

UNIVERSITE PARIS I – PANTHEON-SORBONNE

Sciences économiques et de gestion – Sciences humaines – Sciences juridiques et politiques

HUMBOLDT UNIVERSITÄT ZU BERLIN

Juristische Fakultät – Rechtswissenschaft

LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EN DROIT EUROPEEN ET BRESILIEN COMPARE

Thèse pour le Doctorat en Droit

(Arreté ministériel du 7 aout 2006)

Présentée et soutenue publiquement le

par

Rodrigo DE ALMEIDA LARANJEIRA

Directeurs de recherches :

Monsieur Hervé Le Nabasque – Professeur à l'Université Paris I

Monsieur Stefan Grundmann – Professeur à Humboldt Universität zu Berlin

Membres du Jury

Datum der Verteidigung : 16.12.2015

Monsieur Hervé Le Nabasque

Monsieur Stefan Grundmann

Gutachter

Monsieur Arnaud Reygrobellet

Gutachter

Madame Isabelle Urbain-Parleani

Gutachter

Avertissement

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Remerciements

Je remercie infiniment ma mère, Elizabeth Fatima de Almeida Laranjeira, qui m'a toujours encouragé et soutenu pour la réalisation de ce doctorat. Je n'aurais pas pu le faire sans ma mère à mes côtés. Je dédie cette thèse à ma mère. Je remercie également mon père, Eraldo Leal Laranjeira, mon frère Bruno de Almeida Laranjeira, ma grand-mère Maria da Conceicao Almeida par leur soutien et leurs encouragements constants.

Je me suis toujours rejoui de la compagnie amicale de notre chien berger allemand Iapp von der Nacht, qui a contribué à élever mon esprit dans les moments difficiles. Je remercie également *In Memoriam* mon grand-père Fausto de Almeida, qui a toujours exprimé son admiration pour moi. Je remercie tous mes amis et toutes les personnes importantes dans ma vie.

Je remercie M. Hervé Le Nabasque et M. Stefan Grundmann pour leurs conseils, leur patience et leur confiance. Leurs écrits et leur sagesse juridiques sont un modèle qui ne cessera de me guider dans la poursuite de ma carrière juridique.

Résumé

Le gouvernement d'entreprise a subi une modification radicale en Europe à partir des années 1990. Le changement est aujourd'hui consolidé et il fait partie du droit des sociétés modernes. Le droit brésilien s'est toujours inspiré des législations européennes. Notre étude pose la question de savoir, à partir d'une vue comparative, si le droit brésilien des sociétés se rattache au gouvernement d'entreprise européen. On se centre en Europe sur le droit allemand, le droit anglais, le droit français et le droit communautaire.

Notre analyse dépasse le coeur du gouvernement d'entreprise et inclut des parties qui relèvent du droit des marchés de capitaux et du droit de l'environnement, qui ont évidemment aussi un lien avec le gouvernement d'entreprise et le droit des sociétés. Pour comprendre le coeur du gouvernement d'entreprise, à savoir l'organisation des organes d'administration de la société anonyme cotée sur un marché réglementé, il faut s'appuyer sur l'analyse du traitement juridique de sujets à la fois accessoires et rattachés, comme le régime de la responsabilité des administrateurs.

Le gouvernement d'entreprise se partage principalement en gouvernements d'entreprise interne et externe. Le gouvernement d'entreprise interne est celui qui traite l'organisation des organes d'administration, les relations entre les administrateurs et les actionnaires. Il se préoccupe surtout des affaires internes des sociétés anonymes. Le gouvernement d'entreprise externe a plutôt à voir avec la société anonyme et ses relations externes, dans le cadre du droit des marchés de capitaux et du droit de l'environnement.

La réglementation brésilienne n'a pas accompagné les évolutions du gouvernement d'entreprise interne, sauf par rapport à certains mécanismes de base, comme la publicité. Il y a

une plus grande synchronicité dans le gouvernement d'entreprise externe, qui relève de sujets majoritairement poussés en priorité par un consensus international. Le Brésil devra, en fonction de l'évolution de la déconcentration de la structure de l'actionnariat, s'appuyer sur le droit européen et introduire davantage de concepts du gouvernement d'entreprise moderne.

Descripteurs : gouvernement d'entreprise, corporate governance, droit comparé, société anonyme, droit allemand, droit anglais, droit brésilien, droit communautaire, droit français, droit des sociétés, droit des marchés de capitaux, droit de l'environnement, *soft law*, conseil d'administration, conseil de surveillance, directoire, assemblée générale, investisseurs institutionnels, organisation, responsabilité, rémunération, offre publique d'acquisition, délit d'initié, groupe de sociétés

Title and Abstract

Corporate governance has undergone a radical change in Europe since the 1990s. Change has now consolidated and is part of the company law. Brazilian law has always been inspired by European legislation. Our study asks, from a comparative perspective, if the Brazilian corporate law relates to the European corporate governance. In Europe, we focus on German law, English law, French law and Community law.

Our analysis goes beyond the heart of corporate governance and includes parts of capital markets law and environmental law, because they obviously also have a connection with corporate governance and company law. The understanding of the core of corporate governance, which is the organization of administrative bodies of the listed company on a regulated market, depends on the analysis of the legal treatment of incidental subjects, but related, as the regime of liability.

Corporate governance is divided into internal corporate governance and external corporate governance. Internal corporate governance deals with the organization of administrative bodies, the relationship between directors and shareholders. It is primarily concerned with the internal affairs of corporations. External corporate governance has rather to do with the corporation and its external relations, under capital markets law and environmental law.

Brazilian law did not follow changes in the internal corporate governance, except with respect to certain basic mechanisms such as disclosure. There is a greater synchrony in the external corporate governance, whose main topics are first driven by an international consensus. Brazil will have to measure the evolution of shareholding structure. If the shareholding turns less concentrated, Brazil will have to rely on European law and introduce more modern concepts of corporate governance.

Keywords : corporate governance, comparative law, public limited company, Brazilian law, English law, European Law, French law, German law, company's law, capital markets law, environmental law, soft law, board of directors, supervisory board, executive board, general meeting of shareholders, institutional investors, organization, liability, remuneration, takeover, insider trading, corporate group

Zusammenfassung

Corporate Governance hat einen radikalen Wandel in Europa seit den 1990er Jahren durchgemacht. Der Wandel ist konsolidiert und ist nun Teil des Rechts der modernen Aktiengesellschaften. Brasilianisches Recht wird immer durch die europäische Gesetzgebung inspiriert. Unsere Studie fragt, aus einer vergleichenden Sicht, ob sich das brasilianische Unternehmensrecht auf die europäische Corporate Governance bezieht. Wir konzentrieren uns in Europa auf das deutsche Recht, das englische Recht, das französische Recht und das europäische Recht.

Unsere Analyse geht über die Herzen der Unternehmensführung und umfasst Teile, die dem Kapitalmarkt- und dem Umweltrecht angehören, da sie selbstverständlich auch eine Verbindung mit der Corporate Governance und dem Aktienrecht haben. Das Verständnis des Kerns der Unternehmensführung, welcher die Organisation der Verwaltungsorgane der börsennotierten Aktiengesellschaft ist, hängt von der Analyse der rechtlichen Behandlung von Neben-Themen, die aber verwandt sind, ab, wie die Regeln über die Haftung.

Corporate Governance ist vor allem in interne und externe Corporate Governance unterteilt. Interne Unternehmensführung beinhaltet die Organisation der Verwaltungsorgane und die Beziehung zwischen Direktoren und Aktionäre. Sie ist in erster Linie die innere Angelegenheit der Konzerne. Die externe Unternehmensführung umfasst eher das Unternehmen und seine externen Beziehungen nach dem Recht der Kapitalmärkte und des Umweltrechts.

Das brasilianische Recht hat kaum eine europäische Änderung in der internen Unternehmensführung übernommen, außer in Bezug auf bestimmte Grundmechanismen, wie die Publizitätspflicht. Es gibt eine größere Übereinstimmung in der externen Unternehmensführung, die vor allem durch den internationalen Konsens angetrieben wird. Brasilien muss auf die Entwicklung der Kapitalstruktur der Aktiengesellschaften eingehen und sich auf das europäische Recht und die Einführung moderner Konzepte der Unternehmensführung einlassen, wenn es zu einer Dekonzentration kommt.

Stichwörter : Unternehmensführung, *Corporate Governance*, Rechtsvergleichung, Aktiengesellschaft, brasilianisches Recht, deutsches Recht, englisches Recht, europäisches Recht, französisches Recht, Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht, Umweltrecht, *Soft Law*, *Board of Directors*, Verwaltungsrat, Aufsichtsrat, Vorstand, Hauptversammlung, institutionelle Anleger, Organisation, Haftung, Vergütung, Übernahme, Insiderrecht, Konzern

Principales Abréviations

§ : paragraphe

AktG : Aktiengesetz (loi des sociétés anonymes en Allemagne)

Al. : alinéa

AMF – Autorité des marchés financiers

AMGI : Agence multilatérale de garantie des investissements

Art. : article

BaFin : Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

BB : Betriebs-Berater

BGB : Bürgerliches Gesetzbuch (Code civil en Allemagne)

BGH : Bundesgerichtshof – Cour fédérale (Cour supérieure en Allemagne)

BKR : Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht

Bull. Joly : Bulletin Joly (mensuel d'information des sociétés)

CA 2006 – Companies Act 2006 (loi des sociétés en Angleterre – dernière version en 2006)

Cam. : camera – chambre

Cass.civ. : Cour de cassation chambre civile

Cass.com. : Cour de cassation chambre commerciale

CCI : Chambre de commerce internationale

CE : Communautés européennes

CEDH : Convention européenne des droits de l'homme

CEE : Communauté économique européenne

CF : Constitution fédérale

CIRDI : Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements

CJCE : Cour de justice des communautés européennes

C.civ. : Code civil

C.com. : Code de commerce en France

CVM : Comissao de Valores Mobiliários

DNotZ : Deutsche Notar-Zeitschrift

DStR : Deutsches Steuerrecht

DZWIR : Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts - und Insolvenzrecht

EBOR : European Business Organization Law Review

Ed. : édition

Et s. : et suivantes

GATT : General agreement for tariffs and trade (accord général sur les tarifs douaniers et le commerce)

Gaz. Pal. : Gazette du palais

GWR : Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

Ibid. : Au même endroit

ICC : International chamber of commerce

JOCE : Journal officiel des communautés européennes

JCP : Semaine juridique (JurisClasseur périodique : générale, entreprises, commerce et industrie, sociale,...)

LSA : Lei das sociedades anonimas (loi des sociétés anonymes au Brésil)

n. : note

NJW : Neue Juristische Wochenschrift

NZG - Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht

OMC : Organisation mondiale du commerce

ONG : Organisation non gouvernementale

ONU : Organisation des nations Unies

PA : Petites affiches

PNUD : Programme des Nations Unies pour le développement

RDM : Revista de Direito Mercantil

RT : Revista dos Tribunais

RTD Com. : Revue trimestrielle de droit commercial

s. : section

s. : suivant

SE : Societas Europaea (société européenne)

TCE : Traité instituant la Communauté européenne

TJ – tribunal de justica – tribunal de justice

TUE : Traité instituant l'Union européenne

UE – Union Européenne

UNEP : Programme des Nations unies pour l'environnement

v. : versus (contre)

Vol. : volume

WRP : Wettbewerb in Recht und Praxis

ZGR : Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht

ZIP : Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

ZRP : Zeitschrift für Rechtspolitik

Sommaire

| | |
|---|------------|
| INTRODUCTION | 19 |
| PARTIE 1 : LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE INTERNE | 56 |
| TITRE 1 : L'ADMINISTRATION | 58 |
| CHAPITRE 1 : L'ORGANISATION | 60 |
| SECTION 1 : DU DROIT POSITIF AU DROIT FLEXIBLE | 61 |
| SOUS-SECTION 1 : LE CONTROLE DE L'ADMINISTRATEUR EXECUTIF | 63 |
| A. UNE LOI GENERALE | 65 |
| 1. LES REGLES SUR LA NOMINATION, LA RÉVOCATION ET LES LIMITES | 67 |
| 2. LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN FRANCE | 71 |
| B. UNE PARTICIPATION RESERVEE AUX ACTIONNAIRES ET AUX EMPLOYES | 76 |
| 1. DES DROITS SPECIAUX DE NOMINATION POUR LES MINORITAIRES AU BRESIL | 78 |
| 2. LA PARTICIPATION DES SALAIRES EN EUROPE | 79 |
| SOUS-SECTION 2 : LE DROIT FLEXIBLE | 82 |
| A. LA FORMATION DU DROIT FLEXIBLE | 84 |
| 1. UNE CONCENTRATION DE POUVOIRS EN DROIT POSITIF | 87 |
| 2. L'INTRODUCTION DU DROIT FLEXIBLE | 89 |
| B. LA SUBSTANCE DU DROIT FLEXIBLE | 92 |
| 1. LA PLACE CENTRALE DU CONSEIL ET LA COLLEGIALITE | 94 |
| 2. LES REVISIONS | 97 |
| SECTION 2 – LES PRINCIPAUX INSTITUTS DU DROIT POSITIF ET DU DROIT FLEXIBLE | 98 |
| SOUS-SECTION 1 : LES MODELES D'ADMINISTRATION ET LE RENOUVEAU | 101 |
| A. LA SIMILARITE ET LA DIFFERENCE | 102 |
| 1. COLLEGIALITE ET SPECIALISATION | 103 |
| 2. EGALITE ET HIERARCHIE | 104 |
| B. L'ADMINISTRATEUR INDEPENDANT | 107 |
| 1. LA DEFINITION | 108 |
| 2. LA SURVEILLANCE | 111 |
| a. En Angleterre | 113 |
| b. En Allemagne, France et Bresil | 114 |
| SOUS-SECTION 2 – LE TRAITEMENT COMPLEXE DES CONFLITS D'INTERETS PAR LE DROIT POSITIF : LE CAS DE LA FRANCE | 117 |
| A. LA PREVENTION | 119 |
| 1. LES CONVENTIONS REGLEMENTEES | 123 |
| a. Des essais pour élargir le domaine des conventions réglementées | 126 |
| b. La découverte des conflits d'intérêts | 128 |
| 2. LES AUTRES CONVENTIONS (LIBRES OU INTERDITES) | 131 |

| | |
|--|------------|
| B. LA REPRESSION | 132 |
| 1. LE DROIT DE VOTE..... | 134 |
| a. Le rôle de l'administrateur référent..... | 135 |
| b. En cas de doute, non à l'abstention du vote..... | 137 |
| 2. LE VOLET PENAL – LE DEBUT..... | 139 |
| a. Le concept malléable : l'intérêt social..... | 140 |
| b. Une précision du concept : l'intérêt personnel..... | 141 |
| CONCLUSION | 142 |
| CHAPITRE 2 : LA RESPONSABILITÉ DES ADMINISTRATEURS | 148 |
| SECTION 1 : LE CONCEPT D'ADMINISTRATEUR PAR RAPPORT AUX ACTIONNAIRES | 149 |
| SOUS-SECTION 1 : LES COMPETENCES DES ADMINISTRATEURS VIS-A-VIS L'ASSEMBLEE GENERALE..... | 150 |
| A. UNE ADMINISTRATION SUSCEPTIBLE A L'ASSEMBLEE GENERALE : ANGLETERRE ET BRESIL..... | 152 |
| B. UNE ADMINISTRATION EXCLUSIVE EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE..... | 154 |
| SOUS-SECTION 2 : LES LIENS DES ADMINISTRATEURS AVEC LES PARTIES PRENANTES ET LES ACTIONNAIRES..... | 156 |
| A. L'INTÉRÊT SOCIAL ET SES LIMITES..... | 158 |
| 1. LE MODELE ANGLAIS | 160 |
| 2. EN FRANCE, LE CONCEPT VISE AUX ACTIONNAIRES | 161 |
| B. LES DEVOIRS DES ADMINISTRATEURS..... | 162 |
| 1. LE DEVOIR DE LOYAUTE | 164 |
| 2. LES DEVOIRS DE DILIGENCE ET D'INFORMATION | 167 |
| a. Le devoir de diligence | 169 |
| b. Le devoir d'information | 171 |
| SECTION 2 : LE DROIT COMMUNAUTAIRE ET LE RÉGIME GÉNÉRAL DE LA RESPONSABILITÉ | 173 |
| SOUS-SECTION 1 : L'INCIDENCE DU DROIT COMMUNAUTAIRE | 174 |
| A. LA SOCIETAS EUROPAEA..... | 176 |
| B. LES ADMINISTRATEURS INDEPENDANTS | 177 |
| 1. LE ROLE DE LA JURISPRUDENCE | 178 |
| 2. LA PRISE EN CONSIDERATION DU TEMPS DISPONIBLE | 180 |
| SOUS-SECTION 2 : LE REGIME DE LA RESPONSABILITE | 181 |
| A. LA RESPONSABILITE CIVILE INTERNE..... | 184 |
| 1. LES ASSURANCES ET EXEMPTIONS | 187 |
| 2. LES PROCEDURES..... | 188 |
| B. LES AUTRES RESPONSABILITES..... | 192 |
| 1. LA RESPONSABILITE DANS LE CADRE DE L'INSOLVABILITE | 193 |
| 2. LE REGIME PENAL..... | 195 |
| CONCLUSION | 198 |

| | |
|---|------------|
| CHAPITRE 3 : LA REMUNERATION DES ADMINISTRATEURS | 204 |
| SECTION 1 : UNE QUETE MALADROITE D'EFFICACITE | 206 |
| SOUS-SECTION 1 : UNE INJUSTICE SOCIALE..... | 208 |
| SOUS-SECTION 2 : UNE DEMESURE ECONOMIQUE | 210 |
| A. UNE RELATION DE CONTROLE QUI PROVOQUE DES CONFLITS D'INTERÊTS : LE TRAITEMENT EN FRANCE | 213 |
| B. LES CAS ANGLAIS, ALLEMAND ET BRESILIEN | 220 |
| SECTION 2 :UNE PRESTATION DE COMPTES | 225 |
| SOUS-SECTION 1 : LA RELATION ENTRE LE CONSEIL ET LES ACTIONNAIRES | 227 |
| A. LE COMITE DE RÉMUNÉRATION | 231 |
| B. LA PUBLICITE ET LE VOTE CONSULTATIF | 234 |
| SOUS-SECTION 2 : LES COMPOSANTS DE LA REMUNERATION | 237 |
| A. LE COMPOSANT VARIABLE ET LA REMUNERATION DIFFEREE..... | 240 |
| 1. LES OPTIONS D' ACTIONS..... | 242 |
| 2. LA REMUNERATION DIFFEREE : LE CAS DE LA FRANCE..... | 247 |
| B. UNE DIFFICULTE POUR MODIFIER LA REMUNERATION NEGOCIEE | 252 |
| CONCLUSION | 257 |
| TITRE 2 : LES ACTIONNAIRES..... | 263 |
| CHAPITRE 1 : LES FINANCES DES ACTIONNAIRES | 264 |
| SECTION 1 : LA DISTRIBUTION DU PROFIT..... | 265 |
| SOUS-SECTION 1 : LA DISTRIBUTION COMME UN INDICE DE LA PERFORMANCE SOCIETAIRE..... | 266 |
| A. LES ACTIONNAIRES PREFERENT LA DISTRIBUTION | 268 |
| B. LA PROHIBITION DE LA RETENTION INTEGRALE ET DURABLE | 269 |
| SOUS-SECTION 2 : LA FORME DE LA DISTRIBUTION | 271 |
| A. LE RACHAT | 272 |
| B. LES INTERETS SUR LE CAPITAL PROPRE..... | 273 |
| SECTION 2 : LE CAPITAL SOCIAL | 274 |
| SOUS-SECTION 1 : LE CONCEPT DU CAPITAL SOCIAL..... | 275 |
| A. LES MESURES DE PROTECTION DU CAPITAL SOCIAL | 278 |
| B. LA FIABILITE DE L'INFORMATION ET LA RESPONSABILITE DE L'ADMINISTRATEUR | 280 |
| SOUS-SECTION 2 : LES CRITIQUES AU CAPITAL SOCIAL | 282 |
| A. LA PROTECTION JUSTE AVANT L'ETAT D'INSOLVABILITE | 284 |
| B. LE CREANCIER EST EN POSITION DE FORCE | 285 |
| CONCLUSION | 287 |

| | |
|--|----------------|
| CHAPITRE 2 : LA PARTICIPATION POLITIQUE | 291 |
| SECTION 1 : L'EXERCICE DE LA PARTICIPATION..... | 292 |
| SOUS-SECTION 1 : LA SORTIE..... | 293 |
| A. LA LIBRE CESSIBILITE DES ACTIONS | 294 |
| B. LE DROIT A L'EVALUATION AU BRESIL | 295 |
| SOUS-SECTION 2 : L'ENGAGEMENT POLITIQUE..... | 296 |
| A. LA SUPPRESSION DU DROIT DE VOTE..... | 300 |
| B. LA PARTICIPATION DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS | 301 |
| SECTION 2 : LES LIMITES CONTRE LES ABUS..... | 303 |
| SOUS-SECTION 1 : LA LOI DE LA MAJORITE ET LES INTERETS DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES..... | 305 |
| SOUS-SECTION 2 : LES PACTES D'ACTIONNAIRES..... | 308 |
| A. LES EFFETS DU PACTE A L'EGARD DE L'ENTREPRISE..... | 311 |
| B. L'ACTION DE CONCERT | 312 |
| CONCLUSION | 314 |
| PARTIE 2 : LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EXTERNE | 318 |
| TITRE 1 : LES MARCHES DE CAPITAUX | 320 |
| CHAPITRE 1 : LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION..... | 321 |
| SECTION 1 : LA NOTION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION | 322 |
| SOUS-SECTION 1 : LES DEUX COURANTS OPPOSES..... | 323 |
| A. LES INFLUENCES | 324 |
| B. UNE REFORME ANGLAISE MODEREE | 326 |
| SOUS-SECTION 2 : LE PROCESSUS COMMUNAUTAIRE..... | 328 |
| A. LA COMPETENCE DE L'ACTIONNAIRE | 330 |
| B. LA REACTION DES PARTICULIERS : LES PRATIQUES DES MARCHES | 332 |
| SECTION 2 : LES REGLES ET LA PROCEDURE..... | 334 |
| SOUS-SECTION 1 : LES PRINCIPALES REGLES..... | 336 |
| A. LA NEUTRALITE SOUS D'AUTRES OPTIQUES | 338 |
| B. LES REGLES DE L'OFFRE OBLIGATOIRE ET DE L'INOPPOSABILITE | 340 |
| SOUS-SECTION 2 : LA PROCEDURE ET LA PUBLICITE | 343 |
| A. LES REGLES DE PROCEDURE | 344 |
| B. LA PUBLICITE..... | 346 |
| CONCLUSION | 348 |

| | |
|--|----------------|
| CHAPITRE 2 : LA MANIPULATION DE MARCHÉ ET LE DÉLIT D'INITIÉ | 354 |
| SECTION 1 : LA FAUSSE INFORMATION (LA MANIPULATION DE MARCHÉ) ET L'INFORMATION PRIVILÉGIÉE (LE DÉLIT D'INITIÉ)..... | 356 |
| SOUS-SECTION 1 : L'INFORMATION OU L'APPARENCE FAUSSE - LA MANIPULATION DE MARCHÉ..... | 359 |
| A. UN EXAMEN DE L'ÉLÉMENT SUBJECTIF EN ANGLETERRE ET AU BRÉSIL | 362 |
| B. VERS UNE DISPENSE DE L'ÉLÉMENT SUBJECTIF EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE | 363 |
| SOUS-SECTION 2 : L'EXISTENCE DE L'INFORMATION PRIVILÉGIÉE - LE DÉLIT D'INITIÉ..... | 366 |
| A. LA PRESOMPTION SIMPLE DE L'ÉLÉMENT SUBJECTIF EN EUROPE | 368 |
| B. LE BRÉSIL DISPENSE AUSSI L'ÉLÉMENT SUBJECTIF | 370 |
| SECTION 2 : LES REMÈDES JURIDIQUES..... | 371 |
| SOUS-SECTION 1 : La prÉvention..... | 373 |
| A. LA PUBLICITÉ..... | 375 |
| 1. LA PUBLICITÉ AD-HOC | 377 |
| 2. LES TRANSACTIONS DES ADMINISTRATEURS | 378 |
| B. LES MURAILLES DE CHINE..... | 379 |
| SOUS-SECTION 2 : LA RESPONSABILITÉ | 381 |
| A. LA RESPONSABILITÉ PÉNALE DE LA PERSONNE MORALE | 384 |
| B. LA LIMITE À LA RESPONSABILITÉ PÉNALE | 385 |
| CONCLUSION | 386 |
| TITRE 2 : LES DROITS SPÉCIAUX | 392 |
| CHAPITRE 1 : LE DROIT DE L'ENVIRONNEMENT..... | 393 |
| SECTION 1 : L'ÉVOLUTION DE LA PROTECTION DE L'ENVIRONNEMENT...395 | |
| SOUS-SECTION 1 : LA CONSTITUTIONNALISATION DE L'ENVIRONNEMENT | 397 |
| A. LE PRINCIPE DE PRECAUTION | 399 |
| B. LE PRINCIPE DU POLLUEUR PAYEUR | 401 |
| SOUS-SECTION 2 : LA PROTECTION INTERNATIONALE DE L'ENVIRONNEMENT | 403 |
| A. LE RALENTISSEMENT MÈNE À UN USAGE ILLIMITÉ DES RESSOURCES INTERNES | 406 |
| B. LES RÉGIMES DU TRANSPORT DU PÉTROLE ET DU NUCLEAIRE | 407 |
| SECTION 2 : LA CONCRETISATION DE LA PROTECTION | 409 |
| SOUS-SECTION 1 : UN ENGAGEMENT POPULAIRE ET UNE ENTRÉE EN DROIT DES SOCIÉTÉS | 411 |
| A. LA RESPONSABILITÉ CIVILE | 415 |
| B. LES RESPONSABILITÉS ADMINISTRATIVE ET PÉNALE | 416 |
| CONCLUSION | 419 |

| | |
|---|----------------|
| CHAPITRE 2 : LE GROUPE DE SOCIETES | 423 |
| SECTION 1 : UN PRODUIT DE LA PRATIQUE | 423 |
| SOUS-SECTION 1 : L'EXISTENCE DU GROUPE | 424 |
| A. UNE ALTERNATIVE | 425 |
| 1. LA PERSONNALITE MORALE..... | 426 |
| a. Le risque propre du groupe..... | 427 |
| b. La dimension sacrée de la personnalité morale..... | 428 |
| 2. LES CONCEPTS ALTERNATIFS | 429 |
| B. UNE RECONNAISSANCE JURIDIQUE | 433 |
| SOUS-SECTION 2 : DES CHEMINS DIVERS ET DES PREOCCUPATIONS DIVERSES | 435 |
| A. EN DROIT ANGLAIS ET A L'INTERNATIONAL | 436 |
| 1. LE DROIT ANGLAIS | 437 |
| 2. LE GROUPE A L'INTERNATIONAL | 438 |
| B. LES SYSTEMES ALLEMAND, FRANCAIS ET BRESILIEN..... | 441 |
| 1. LES SYSTEMES EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE..... | 442 |
| 2. L'APPROCHE DU BRESIL | 444 |
| SECTION 2 : LA PROTECTION OFFERTE PAR LA RECONNAISSANCE DU GROUPE..... | 445 |
| SOUS-SECTION 1 : UNE PROTECTION INTENSE..... | 446 |
| A. LA COMPLEXITE DES GROUPES DE DROIT EN ALLEMAGNE | 448 |
| B. LA LEVEE DU VOILE | 450 |
| SOUS-SECTION 2 : UNE PROTECTION EN DERNIERE INSTANCE OU QUOTIDIENNE | 455 |
| A. UNE PROTECTION EN DERNIERE INSTANCE | 457 |
| B. UNE PROTECTION EN COURS DE VIE SOCIALE | 459 |
| CONCLUSION | 462 |
| <i>Conclusion de la thèse.....</i> | <i>468</i> |
| <i>Bibliographie.....</i> | <i>474</i> |
| <i>Index Alphabetique.....</i> | <i>499</i> |

INTRODUCTION

Le gouvernement d'entreprise constitue une partie très spéciale du droit de sociétés. En premier lieu, il existe le droit commun de sociétés, discipline du droit qui traite des sociétés – *Gemeinschaftsrecht*. Cette notion en Allemagne n'est pas exacte, car on accepte qu'elle puisse inclure à la fois les sociétés unipersonnelles et les sociétés sans but lucratif. Le droit commun des sociétés est surtout un droit d'organisation - *Organisationsrecht*.

En France, en vertu de l'art. 1832 du Code civil, le droit commun de sociétés n'englobe pas les associations, mais la jurisprudence française a permis que l'association puisse entrer en concurrence avec la société en réalisant des actes de commerce, sans pour autant pouvoir invoquer le statut de commerçant¹. La recherche d'économies serait un but parfaitement cohérent avec une association. Mais elle reste toujours une association².

Le droit commun organise le fonctionnement des sociétés, ainsi que les relations des associés entre eux, les relations des associés à l'égard de la société, les règles de fonctionnement de la société et les règles de protection pour les parties prenantes, tels les créanciers. Le droit commun des sociétés réunit les règles applicables à toutes les sociétés. Le droit commun s'occupe aussi de terrains accessoires au droit de sociétés, comme c'est le cas de la fiscalité et des procédures collectives en France.

¹Cour de cassation arrêt 'Caisse rurale de Manigot' du 11 mars 1914

²COZIAN Maurice, VIANDIER Alain, DEBOISSY Florence, Droit des sociétés, p. 8-9

Mais le concept comprend seulement les sociétés à un objectif commun. Les sociétés, dont l'existence se résume à la propriété conjointe d'un bien, qui peut être utilisé par chaque membre de la société, ne comptent pas – *schlichten Rechtsgemeinschaften* (BGB –Code civil allemand - §§ 741 ff). Le droit de sociétés ne comprend pas non plus les sociétés de droit public, les sociétés issues des relations familiales sans une fin limitée ni économique. Le droit de sociétés ne saurait empiéter sur les autres domaines du droit (le droit des obligations, le droit administratif et le droit de la famille).

Le droit de sociétés se trouve principalement au Code de commerce en France. Le Code civil français dispose de règles générales applicables à toutes les formes de sociétés (C.civ. arts. 1832 à 1844). Au Brésil, le Code civil est également applicable de façon subsidiaire aux sociétés anonymes brésiliennes. En Angleterre, le *Companies Act* constitue la référence législative pour les entreprises³. En Allemagne, le Code du commerce (*Handelsgesetzbuch*) comprend des règles spéciales pour certaines sociétés, mais d'une nature différente que le droit de sociétés (la comptabilité).

Le Code civil allemand est applicable aux sociétés civiles et subsidiairement aux entreprises entendues comme des sociétés – *Gesellschaft* – et non des associations - *Verein*. Le gros des règles se trouve éparpillé pourtant en différentes lois dont les noms désignent directement la forme de l'entreprise qui est pourtant régulée (*Aktiengesetz* – la loi sur les sociétés anonymes ou *Gesetz über die Gesellschaften mit beschränkter Haftung* – la loi sur les sociétés à responsabilité limitée).

³FERRAN Eilis, *Company Law and Corporate Finance*, p. 7

Le droit allemand ne connaît pas un droit commun de sociétés à la française. En Angleterre, on ne le connaît pas non plus⁴. Un ensemble de règles, qui énoncent des principes communs pour toutes les formes sociétaires, est une spécificité du droit français. Mais le droit allemand permet une application subsidiaire de règles d'une forme sociétaire à une autre, si les deux partagent un élément structurel commun.

Ainsi, le Code civil allemand prévoit une société, dont la nature rappelle la *societas* du droit romain. La société du Code civil est perçue sous une optique du droit des obligations. D'ailleurs, il est reconnu que les dispositions du droit des obligations peuvent être appliquées accessoirement aux sociétés du Code civil.

Le Brésil, dispose d'une partie générale. Mais tant en France qu'au Brésil, la partie générale est largement insuffisante pour réguler les sociétés anonymes et les réponses aux controverses les plus aigües des sociétés anonymes sont trouvées dans la partie spéciale du droit de sociétés.

En Allemagne, curieusement, quelques formes sociétaires peuvent être combinées. Ainsi que dans les autres pays, de nouvelles formes sociétaires inédites ne sont pas acceptables – *numerus clausus*, mais la combinaison est tolérée et peut apporter des avantages aux associés ou actionnaires.

On combine en Allemagne surtout la société à responsabilité limitée (*GmbH – Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) et la société en commandite (*KG – Kommandit Gesellschaft*) pour créer GmbH & Co KG. Cette combinaison donne naissance à une société en commandite dont l'associé à responsabilité illimitée est une société à responsabilité limitée.

⁴Société de personnes : Partnership Act 1980 (*quasi-partnership* : Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd (1973), CLRS Final Report (2001) Chs. 2, 4).

La France a suivi l'innovation allemande et plusieurs sociétés en commandites par actions ont pour commandités des personnes morales. La société en commandite simple en France est tombée en désuétude, contrairement à la réalité allemande. L'ascension de la société à responsabilité limitée et de la société anonyme a affaibli l'intérêt des commanditaires à investir dans la société en commandite, qui offrait alors une chance de participation dans une société pour ceux qui ne pouvaient pas être commerçants.

En Allemagne, c'est dans le cadre de la liberté contractuelle limitée en droit de sociétés – *Spielraum für die gesellschaftsvertragliche Ausgestaltung im Einzelnen*, qu'existe la combinaison de formes sociétaires – *Typenverbindung*⁵. La combinaison a été initialement acceptée en jurisprudence⁶. Puis, la loi a sous-entendu qu'une société en commandite ne devait pas nécessairement avoir une personne naturelle en tant qu'associé à responsabilité illimitée⁷.

En droit allemand, la société par actions est classée comme une société parce qu'elle relève d'un objectif commun poursuivi par un groupe de personnes. Cela revient également à la notion de l'art. 1832 du Code civil français. Mais, en Allemagne, particulièrement, la société anonyme est en réalité plutôt rattachée à un idéal associatif – *Verein* – qu'à une société dans les termes du droit civil, faute d'un droit commun de sociétés à la française, qui inclut les sociétés commerciales.

Les règles subsidiaires applicables à la société anonyme se retrouvent dans les dispositions légales sur l'association – *eingetragener Verein* – et non dans le domaine de la société civile, qui n'a pas de personnalité morale. Le droit allemand distingue clairement la société –

⁵WINDBICHLER Christine, HUECK Götz, Gesellschaftsrecht, p. 5

⁶RGZ 105, 101 ; BGH NJW 1982, 2066 ; BGHNJW 1980, 287

⁷HGB §§ 19-2, 125a, 129a, 130a, 172a, 177a, 264a

Gesellschaft – et l'association. L'essentiel de la distinction se réfère à l'attribution de la personnalité morale. L'association gagne la personnalité morale après l'enregistrement.

Malgré l'existence de l'association dénuée de personnalité morale, la doctrine rattache son traitement juridique progressivement aux règles applicables à l'association enregistrée. L'association est une entité qui existe indépendamment des associés qui peuvent entrer et sortir de l'association, alors que l'objet social se maintient.

Dans la société, un transfert de la part sociale dépend d'une autorisation prévue aux statuts ou une délibération des associés. La société est une extension des associés. La forme juridique existe pour mettre de l'ordre dans les attentes et besoins des associés concrètement.

L'association a un fonctionnement prédéfini, qui prévoit la formation d'une volonté sociale par un concours des manifestations de la volonté des associés. La prise de décision est déterminée par le principe de la majorité, tandis que la société requiert l'unanimité. Son fonctionnement peut être attribué à des administrateurs professionnels qui ne sont pas associés.

Dans la société, les associés agissent également comme des administrateurs. La société est régie par un ensemble de règles qui se fonde dans le droit des obligations. L'association relève d'un cadre juridique plutôt impersonnel et qui doit répondre à toutes les attentes des fondateurs, indépendamment des spécificités de leurs projets. Un droit de sociétés serait essentiellement alors le droit qui touche les sociétés de capital.

Le gouvernement d'entreprise se rapproche plutôt d'une forme institutionnelle d'entreprise. En termes concrets, il vise à la société anonyme cotée, marquée clairement par une moindre faculté de liberté contractuelle du fondateur. Le gouvernement d'entreprise représente un encadrement de l'administration de la société anonyme cotée. Il offre aussi une faculté pour

toutes les autres sociétés : les sociétés anonymes familiales non cotées (*nichtbörsennotierte AG – private limited company – sociedade anônima de capital fechado*) ou les sociétés à responsabilité limitée.

Ces sociétés ont des caractéristiques qui les différencient des sociétés à risque non limité. Car les sociétés à risque limité sont des sociétés à personnalité morale, ce qui signifie qu'elles sont des sujets de droit et titulaires de droits et obligations. Seulement leur patrimoine couvre les dettes encourues. Les patrimoines des associés ou actionnaires ne sont pas susceptibles de garantir les dettes des sociétés à risque limité⁸.

Les actionnaires, en particulier, n'ont qu'une seule obligation envers la société par actions : libérer leurs parties du capital social. Un arrêt au Brésil a expressément indiqué que la caractéristique principale de la société anonyme était la limite de la responsabilité à la valeur du capital social souscrit et l'absence d'intervention dans les affaires sociétaires⁹.

La société anonyme est une invention nouvelle, qui pose des problèmes inconnus à l'Antiquité et au Moyen-Age. La société anonyme rappelle vaguement une forme d'association de personnes du droit romain : *universitas*. Cette forme sociétaire était d'une certaine manière indépendante du caractère personnel de ses membres.

La sortie du membre n'était pas une cause de dissolution. *Universitas* avait un patrimoine propre, qui était le seul touché pour le paiement de dettes – *quod universitati debetur, singulis non debetur, nec quod universitas debet, singuli debent*¹⁰. Elle avait une personnalité morale

⁸ARMOUR John, HANSMANN Henry, KRAAKMAN Reinier, *The Anatomy of Corporate Law*, P. 5

⁹TRF, 3a R., Agr. Instr. 221120, proc. 2004.03.00.060648-3/SP, Rel. Juiz Federal Luiz Stefanini, j. 28.6.2005

¹⁰WINDBICHLER Christine, HUECK Götz, *Gesellschaftsrecht*, p. 18

qui assurait la conclusion de contrats avec des tiers et la réalisation d'actes judiciaires en tant qu'entité autonome.

Mais *Universitas* était pour la plupart une forme sociétaire spéciale consacrée à l'Etat et aux communes. *Societas* en droit romain était une société de personnes. Le droit des obligations régulaient les relations entre les associés. Elle n'avait pas la personnalité morale et les patrimoines des associés étaient susceptibles de garantir les dettes de l'entreprise. La sortie d'un associé avait pour conséquence la dissolution de la *societas*.

Le droit romain ne connaissait pas une séparation entre la propriété et le contrôle dans les entreprises, qui opéraient d'une façon simplifiée. La *societas* du droit romain ne serait pas en mesure de répondre aux besoins des sociétés de capitaux. Le Moyen-Age ne connaissait pas davantage une forme de société de capitaux –*Körperschaft* en droit allemand.

Les associés avaient un droit de jouissance sur le patrimoine commun, malgré la reconnaissance juridique que la titularité du patrimoine appartenait à la société. Les sociétés de personnes assument une existence autonome pour sauvegarder le patrimoine rural commun d'une famille, dont le chef est décédé et la propriété est désormais un patrimoine affecté à la famille pour la continuité de l'activité rurale – *Gemeinschaft zur gesamten Hand*.

La révolution industrielle introduit la séparation entre la propriété et le contrôle. Une forme primitive d'*universitas* gouverne les compagnies de commerce fondées pour exploiter le commerce outre-mer – Compagnie des Indes occidentales dès 1628. Elles ont une personnalité morale ou bien les associés sont considérés comme des fiduciaires administrant le patrimoine commun pour la poursuite du commerce de la compagnie.

Mais c'est dans la personnalité morale de droit public que l'on observe une forte coïncidence de la nature de cette compagnie avec le profil d'*universitas* du droit romain. La compagnie

assume un droit qui appartient en tout premier lieu à l'Etat. Elle revêt un caractère public. La révolution française fait disparaître les limites au commerce en instituant une liberté d'entreprendre. L'exploitation des gros projets économiques n'est plus nécessairement liée à l'Etat. Le principe réservant le privilège au droit public est aboli. La société anonyme naît et assume un caractère de droit privé.

La société à responsabilité limitée, en particulier, la société anonyme cotée, présente logiquement des risques agrandis en termes d'épargne des associés ou actionnaires et de paiement de dettes encourues¹¹. Si elle n'est plus réservée à l'Etat, elle doit cependant relever d'une législation qui protège les actionnaires et les créanciers.

Elle est obligatoirement une société enregistrée. Le registre garantit le respect de formes minimales exigées en droit¹². Le registre est une forme évoluée du système ancien de concession (jusqu'à la moitié du 19ème. siècle), qui appréhendait la personnalité morale comme un octroi conféré par l'Etat.

La concession s'inspire de la théorie de Savigny pour justifier la personnalité morale : la théorie de la fiction. En opposition à la vue d'Otto von Gierkes, selon laquelle la société est une forme réelle d'association de personnes qui précède la reconnaissance étatique, Savigny rattache d'abord l'existence de la société à l'approbation de l'Etat. Sa forme historique est née au sein de l'Etat.

La théorie de la fiction est la théorie qui a été adoptée en droit comparé : les formes juridiques qui attribuent la personnalité morale sont réglementées en droit. En effet, même la suspension de la personnalité morale doit être reconnue par l'Etat pour produire des effets ; c'est le cas de

¹¹Crise en Angleterre : *South Sea Bubble* – *South Sea Company* de 1711

¹²Introduction en Angleterre du *Registrar of Companies* par le *Joint Stock Companies Act 1844*

ce que les anglais nomment le « piercing the corporate veil) (la personnalité morale), qui doit être déclarée par les juges.

Le gouvernement d'entreprise doit assumer un rôle de protection à l'égard de l'épargne publique, en complément de la loi. La différence entre la société anonyme cotée et celle du même type mais qui ne l'est pas se résume au pouvoir de la société cotée d'inviter le public à investir au travers des actions. La société non cotée ne peut pas faire un appel public à l'épargne.

La société cotée est soumise à un régime qui relève du droit de sociétés et qui avoisine le droit des marchés de capitaux. Il y a une obligation de diffusion massive des données matérielles sur la société cotée. Le gouvernement d'entreprise essaye de prévenir un effondrement soudain. Il s'agit d'un système de prévention qui nécessite une surveillance régulière et approfondie des conditions économiques de l'entreprise.

Les nombreux dépôts de bilan en Europe ont rappelé la nécessité d'améliorer le cadre juridique de la société anonyme cotée. Une des faillites les plus représentatives a été celle de Barings Bank, une banque dont le siège était en Angleterre. Barings faisait usage du talent de son employé Nick Leeson pour augmenter son profit. Il était admiré au sein de la banque anglaise, car rien qu'en 1993 il avait gagné pour la banque anglaise un montant qui représentait un dixième de son profit annuel¹³.

Mais une catastrophe naturelle au Japon a changé son exceptionnel parcours et pour couvrir les pertes subies il a requis des fonds supplémentaires, dont la trace a été ensuite effacée. Il avait géré des pertes atteignant un montant de 850 millions d'euros. Barings Bank a été vendue à une autre banque moyennant le prix symbolique d'un euro.

¹³MALLIN Christine A., Corporate Governance, p. 2

Le gouvernement d'entreprise sert à éviter une faillite en prêtant particulièrement attention à plusieurs points du fonctionnement d'une société anonyme : assurer un système de contrôle cohérent au sein de l'entreprise pour sauvegarder les actifs et mesurer le risque entrepris ; empêcher un seul individu ou groupe de pouvoir prendre un pouvoir excessif ; s'occuper des relations entre les actionnaires et les administrateurs et de l'entreprise et les parties prenantes.

Il vaut rappeler que la société anonyme doit être administrée dans le meilleur intérêt des actionnaires. Le cadre juridique doit, ainsi, faciliter la transparence des données matérielles sur les états économique, financier, social et environnemental de la société par actions et garantir le développement soutenable des affaires en prenant en compte les relations avec les parties prenantes¹⁴.

Le gouvernement d'entreprise intéresse aussi le droit des marchés de capitaux. Il soutient la confiance des investisseurs des marchés de capitaux. Les gouvernements veillent à la préservation des marchés de capitaux et à la prévention de fraudes dans les entreprises cotées en bourses de valeurs mobilières.

Il existe un facteur majeur qui assure une auto-application du gouvernement d'entreprise par les sociétés par actions : l'obtention des fonds investis par les investisseurs étrangers à un prix moindre que la valeur demandée des entreprises qui ignorent le gouvernement d'entreprise. C'est une force qui pousse les entreprises vers une meilleure gouvernance.

Cela attire l'intérêt des gouvernements, qui savent que ces fonds peuvent faire se développer les économies nationales. Le gouvernement d'entreprise bouleverse le concept traditionnel du fonctionnement des sociétés par actions en réclamant un rôle actif des actionnaires. Il est

¹⁴ MALLIN Christine A., Corporate Governance, p. 4

proposé que les entreprises offrent des nouveaux droits de participation aux actionnaires, ou qu'elles étendent les droits existants.

Comme en France, la société anonyme cotée, qui fait un appel public à l'épargne, est appelée au Brésil de *companhia aberta*. Elle est une compagnie ouverte. Elle se soumet à la discipline de la *Comissao de Valores Mobiliários* (CVM), l'autorité des marchés boursiers au Brésil¹⁵. C'est un contrôle de l'Etat sur le respect de conditions minimales prévues en matière de loi et règlement.

Ainsi, pour faire un appel public à l'épargne, l'autorisation de la CVM (au Brésil) est obligatoire, ce qui entraîne l'application de sa discipline, afin de permettre une communication d'information qui entraîne une prise de décision consciente sur les opérations portant sur des titres de l'émetteur¹⁶. En Europe, l'émetteur se soumet également au préalable à l'agrément de l'autorité publique¹⁷.

Les changements apportés par la nouvelle philosophie du gouvernement d'entreprise touchent principalement l'organe d'administration de la société par actions. Une nouvelle organisation est requise, dans laquelle les administrateurs peuvent exprimer librement leurs points de vues et assurer que seul l'intérêt de l'entreprise est préservé. Les intérêts personnels sont encadrés par un système d'auto-surveillance entre administrateurs.

Le gouvernement d'entreprise veut organiser le pouvoir interne. Le pouvoir est la force ; ultérieurement une forme de communication sociale¹⁸. Il est source d'admiration et pousse les

¹⁵Parecer CVM/SJU n. 053/1982

¹⁶Parecer CVM/SJU n. 081/1982

¹⁷R v International Stock Exchange ex parte Else [1993] BCC 11

¹⁸ KONDER COMPARATO Fábio, SALOMAO FILHO Calixto, O Poder de controle na sociedade anônima, p. 1

civilisations aux progrès techniques. Dans ce sens, il est indispensable. Il faut toutefois le limiter¹⁹. Une façon pérenne de garantir les bons effets de l'exercice du pouvoir est la recherche générale et continue des valeurs démocratiques dans une civilisation²⁰.

Une quête discontinue produit dans le pays une élite qui va mobiliser uniquement ses propres intérêts. Le pouvoir va se muter en violence, une manifestation nocive de la communication sociale²¹. Le manque de transparence dans les organisations collectives contribue à empêcher l'identification de la poursuite de l'intérêt personnel²².

La violence se cachera dans le réseau bureaucratique omniprésent. Cette association automatique entre pouvoir et violence est une marque des communautés primitives. A la société anonyme, il faut un pouvoir organisé ; une manifestation primitive de pouvoir est à empêcher.

L'ascension du pouvoir économique est aussi justifiée par la philosophie moderne, qui valorise les volontés et les désirs individuels, des éléments qui poussent et orientent l'homme dans sa prise de décision²³. Le phénomène nihiliste, dont le concept est poussé par Nietzsche contre la morale religieuse, crée une morale sur mesure pour chaque individu²⁴. Toutefois, une individualité exagérée déshumanise la personne, car elle refuse la convivialité propre au tissu social.

¹⁹DENT G W, The Revolution in Corporate Governance, the Monitoring Board and the Directors' Duty of Care, p. 623

²⁰DE JOUVENEL B., Du pouvoir : recherche naturelle de sa croissance, p. 140

²¹LUHMANN N., Macht, p. 31

²²ARENDT H., Macht und Gewalt

²³KONDER COMPARATO Fábio, SALOMAO FILHO Calixto, O Poder de controle na sociedade anônima, p. 5

²⁴NIETZSCHE, Jenseits von Gut und Böse, p. 339

La philosophie moderne, dite synthétique, oublie les théories dites unitaires, qui s'appuient sur un projet de monde idéal. Kant avait joué avec la construction de la théorie purement économique et son immédiate comparaison à la réalité²⁵. La théorie est définie en dépit de la réalité qu'elle doit interpréter. Hegel dispense déjà la théorie, en voyant une réalité auto-explicative²⁶. L'ensemble s'impose sur les parties et concentre le pouvoir.

Un contrepoint de Habermas basé sur la philosophie de Kant place l'histoire de l'homme au sein des relations de pouvoir et plaide que l'homme communique et coopère pour vaincre ses limites naturelles²⁷. La communication se réfère à la connaissance, et donc, si une action peut être appréhendée, la relation de pouvoir existe, et le résultat est la mise en commun de l'information.

Actuellement, le pouvoir qui doit être contrôlé est le même pouvoir qu'il a fallu valoriser au début du 20^{ème} siècle. Il fallait avant garantir le pouvoir central du conseil d'administration. Le mot anglais 'board' ne se référait pas à l'ensemble des administrateurs ; il indiquait l'acte de se réunir pour administrer. Le passage du temps a voulu associer l'acte d'administration au mandat d'administrateur ('board of directors')²⁸. A l'administrateur a été consacré l'acte de gestion.

En Angleterre, on ne pouvait même pas chercher des limites au mandat de l'administrateur, ainsi, une note de convocation de séance du conseil d'administration restait conforme même

²⁵KANT I., Kritik der reinen Vernunft, p. 48

²⁶HEGEL, Phänomenologie des Geistes, p. 575

²⁷HABERMAS J., Theorie des kommunikativen Handelns, Band 1, Handlungsrationalität und gesellschaftliche Rationalisierung, p. 369

²⁸ MAYSON Stephen, FRENCH Derek, Company Law, p. 525

si elle ne précisait pas les sujets à traiter²⁹. L'administrateur est celui qui a le droit de s'opposer à une intervention de la société anonyme ou de l'actionnariat pour lui nier l'exercice de la fonction dans laquelle il a été régulièrement investi. Il est un droit originaire de la fondation de la société anonyme³⁰.

Le pouvoir de l'administration est formellement incarné dans le conseil d'administration, dont l'administrateur assure l'intégrité du pouvoir. Dans ce contexte, un administrateur peut évoquer l'illégalité de la délégation auprès d'un comité qui ultérieurement prive les administrateurs de la substance du pouvoir³¹.

Le gouvernement d'entreprise est un revers de perception. Le pouvoir d'administration n'est plus seulement un droit de l'administrateur que la loi doit sauvegarder face à une assemblée générale désorganisée et qui veut s'immiscer dans la gestion sociale. Il est également un devoir. Il était déjà auparavant un devoir, mais on l'oubliait pour valoriser le pouvoir d'administration. Et on oubliait aussi que c'est bien le conseil et non l'administrateur individuel qui est compétent pour administrer.

Le gouvernement d'entreprise renouvelle le concept en ciblant sur la surveillance du conseil d'administration. Il invite, en outre, l'actionnariat organisé à garder un œil sur la société anonyme. C'est le pouvoir du *soft law*— droit souple — et des marchés de capitaux. Jadis c'était la prérogative de l'administrateur et de la régulation générale. Le pouvoir discrétionnaire de l'administrateur a été accru du fait du manque de connaissance spécialisée du public

²⁹La Compagnie de Mayville v Whitley [1896] 1 Ch 788

³⁰Pullbrook v Richmond Consolidated Mining Co. (1878) 9 ChD 610

³¹Kishe v Alturas Gold Ltd (1888) 4 TLR 331

concernant le domaine technique des activités sociales et d'affinités avec les affaires internes de chaque société anonyme³².

La théorie économique de l'agence – *agency theory* – a montré clairement les dangers d'une consécration légale du pouvoir de l'administrateur³³. Selon cette théorie, l'administrateur serait un agent et n'agit pas ou insuffisamment dans l'intérêt des actionnaires. Il peut profiter personnellement de son mandat pour retirer des avantages, qu'ils soient financiers ou d'autre nature. Même s'il n'agit pas par son intérêt personnel, il s'aperçoit du risque des activités sociales sous un prisme différent que les actionnaires³⁴.

La prise de risque est évaluée naturellement selon ses intérêts personnels. En plus, l'éventuelle prise en considération de l'intérêt personnel peut être masquée dans les rapports financiers à l'aide du défaut d'information existant entre l'administrateur, qui se retrouve à l'intérieur de la société par actions, et l'actionnaire, qui ne connaît pas profondément la réalité des affaires sociales.

La théorie économique motive le gouvernement d'entreprise à préférer une ambiance sociétaire où il existe une surveillance réciproque entre les administrateurs fondée sur des arrangements statutaires. Une surveillance réciproque minimise les problèmes issus de la relation d'agence au sein de l'entreprise. La gouvernance doit être organisée et ouverte à tous les administrateurs.

En dépit des coûts de la relation d'agence, en Europe et au Brésil, la société anonyme est devenue une nécessité pour les grands projets entrepreneuriaux. Elle représente des domaines

³²WINDBICHLER Christine, HUECK Götz, Gesellschaftsrecht, p. 246

³³ FAMA Eugene, JENSEN Michael, Agency Problems and Residual Claims, p. 327

³⁴MALLIN Christine A., Corporate Governance, p. 10-11

économiques clés et desquels dépendent la société civile et l'Etat. La relation d'agence doit être limitée afin que l'organisation présente des avantages économiques en comparaison aux coûts encourus pour obtenir des biens et des services dans les marchés par voie du droit des obligations.

Les coûts de recherche et de développement d'une relation commerciale avec un fournisseur externe de biens ou services peuvent dépasser les coûts pour développer en interne le bien ou le service agrégé aux coûts de la relation d'agence. Les sociétés réduisent leurs coûts internes par de biais de la croissance qui permet une économie d'échelle.

En plus, chaque fois que les coûts d'agence sont diminués par l'implantation d'une structure de gouvernement plus pertinente, la société par actions peut se développer, ce qui contribue à aboutir à une envergure plus grande. L'arrangement interne idéal permet une résolution de problèmes qui n'avaient pas pu être prévus par les contrats internes antérieurs. L'arrangement interne doit être reconnu de l'actionnaire.

La transparence est devenue de ce point de vue un élément important du droit de sociétés. La transparence est un concept qui se trouve en Allemagne, en France et au Brésil, mais dont l'origine remonte au droit des sociétés anglais. On peut lire dans le *Hampel Report (Committee on Corporate Governance, Final Report, 1998)* que la société anonyme cotée est une des organisations les plus responsables dans notre monde.

Les codes de gouvernement d'entreprise, qui relèvent du *soft law* – droit souple, ont été les instruments choisis en Angleterre et partout en Europe pour solliciter de la transparence sur la gouvernance interne des sociétés anonymes cotées³⁵. En Angleterre, le *Financial Reporting*

³⁵MERKT H., Selbstkontrolle und Staatsaufsicht bei der Corporate Governance, in : Handbuch Corporate Governance, p. 715

Council publie le *UK Corporate Governance Code* (révisé en 2012). Auparavant, il était connu comme le *Combined Code*.

En France, le Code AFEP-MEDEF est la référence pour les sociétés cotées (révisé en juin 2013). En Allemagne, il existe le *Deutscher Corporate Governance Kodex* (révisé en 2014). Au Brésil, le code de gouvernement d'entreprise n'est pas une référence, de par son caractère non obligatoire, ce qui représente une vraie exception.

Les codes ont été rédigés par des comités structurés par les gouvernements nationaux ou le secteur privé. Ils ont été dressés en agrégeant les contributions des représentants du secteur privé, des gouvernements nationaux, des entités professionnelles, des fonds d'investissement, du monde académique.

Ils ont été pour la plupart conçus dans une époque de crise et ils visent à augmenter la confiance des investisseurs dans les marchés de capitaux des pays nationaux. En plus de codes nationaux, on peut mentionner aussi une initiative transnationale de l'Organisation de coopération et développement économiques – les principes de l'OCDE – qui a influencé nombre des codes nationaux (Grèce et Chine). Les principes de l'OCDE ne sont qu'une référence ; ils ne sont pas obligatoires.

S'agissant des codes nationaux, tout commence en 1992 en Angleterre avec un rapport de gouvernement d'entreprise – le *Cadbury Report* - qui irait donner le ton pour les rapports suivants, qui seraient pour leur part a posteriori réunis pour former le *Combined Code* – en 1993 par l'initiative du *Financial Reporting Council* (devenu le *UK Corporate Governance Code*). Ensuite, le *Greenbury Report* (1995) et le *Hampel Report* (1998) ont été rédigés. Ces nouveaux rapports ont révisé le *Cadbury Report*.

Ont encore été rédigés des rapports spécifiques couvrant seulement un thème spécifique de la gouvernance : le *Turnbull Report* (1999) sur les contrôles internes, le *Myners Review* (2001) sur l'investissement institutionnel, le *Higgs Review* (2003) sur le rôle et l'effectivité des administrateurs non-exécutifs, le *Smith Review* (2003) sur les comités d'audit.

Le comité en 1992 présidé par Sir Adrian Cadbury a été monté par le *London Stock Exchange*, le *Financial Reporting Council* et l'organe professionnel de commissaires aux comptes. Malgré les composants du comité qui représentaient surtout des intérêts externes à la société anonyme, le comité a ciblé sur l'ordre interne de l'entreprise.

Il a proposé un code de gouvernement d'entreprise, dont la référence serait obligatoire pour les sociétés anonymes cotées. Mais pas son exécution, ce qui veut dire que l'entreprise peut ignorer une règle, dès qu'elle est en mesure de fournir une explication – c'est la méthode *comply-or-explain* (se conformer ou se justifier), qui a été également incorporée en Allemagne et en France.

La transparence poussée par le code doit mettre au jour les relations entre les administrateurs eux-mêmes et entre les administrateurs et les actionnaires. Un plus grand intérêt est placé sur les dirigeants, qui subissent en plus les conflits d'intérêts. L'intérêt personnel du dirigeant doit être sinon éliminé au moins neutralisé.

Le conseil d'administration est très attentif à la théorie de la moderne gouvernance de la société anonyme par actions cotée. La théorie veut que le conseil exerce réellement les fonctions pour lesquelles il a été investi. Une émergence du conseil a été possible après que les codes de gouvernement d'entreprise aient exigé une participation minimale des administrateurs non-exécutifs.

Quand on se réfère à ces derniers, il est clair que l'on cite les administrateurs qui ne font pas partie de la gouvernance exécutive de l'entreprise. Le concept a été remplacé toutefois par un autre concept qui va au-delà de l'absence de fonction exécutive. C'est celui de l'administrateur indépendant.

En plus de ne pas jouer de rôle exécutif, l'administrateur indépendant n'a aucune relation avec l'entreprise, ses administrateurs (dirigeants) ou ses actionnaires majoritaires susceptible de mettre en danger la capacité de cet administrateur d'accomplir les tâches relevant de son poste dans l'entreprise.

La notion d'administrateur indépendant doit être recherchée attentivement dans les codes de gouvernement d'entreprise. La définition de l'indépendance est ainsi révélée. Mais il faut aller au-delà de la notion d'indépendance et se demander quel rôle doit être joué par l'administrateur indépendant. En tant qu'élément-clé du gouvernement d'entreprise, l'administrateur indépendant est devenue une catégorie d'administrateur à part.

La rémunération du dirigeant est un point central des codes de gouvernement d'entreprise, car elle est une façon d'éveiller l'intérêt personnel du dirigeant, pouvant ainsi nuire à l'intérêt social. La rémunération doit être expliquée dans le rapport de gouvernement d'entreprise. On combat la mauvaise habitude de s'octroyer des paquets de rémunération assez élevés. Un actionnariat apathique confirme tout simplement la proposition de rémunération élaborée par les propres administrateurs.

Le gouvernement d'entreprise visait à couvrir une lacune du droit commercial anglais, qui ne disposait pas de moyens pour récupérer les fonds versés à l'administrateur, dès qu'ils avaient été conformes au processus d'octroi de rémunération. La solution retenue par le code anglais a

été la réforme et la transparence du processus d'octroi de rémunération, afin de prévenir les conflits d'intérêts.

Le *common law* cherchait déjà à encadrer la rémunération marquée par l'intérêt personnel. Dans l'arrêt le plus puissant sur le thème, *Guinness plc v Saunders*, le *House of Lords* a rejeté une rémunération qui n'avait pas été précédée de délibération de l'assemblée générale et qui avait relevé d'un conflit d'intérêts, alors même que les prestations dépourvues de processus de l'assemblée générale recevaient une reconnaissance jurisprudentielle par l'octroi de *quantum meruit*.

Le gouvernement d'entreprise fait que la transparence devienne la règle dans le processus de rémunération : la publicité du paquet de rémunération y compris les valeurs individuelles de chaque administrateur et du directeur général est obligatoire. La publicité doit se référer en premier à la politique générale de rémunération et ensuite communiquer les valeurs reçues par les administrateurs et dirigeants, distinguées selon leurs caractères fixes ou variables. Un vote consultatif en assemblée générale sur le paquet de rémunération attire l'attention des actionnaires.

En France, il y a eu également un débat sur le régime des retraites supplémentaires. Le code AFEP-MEDEF a dû aussi prévoir des exigences venant compléter la loi, dont le régime est énoncé dans l'art. L. 137.11 du Code de la sécurité sociale³⁶. Dans sa dernière version, le code fixe des critères chiffrés³⁷. En effet, le code AFEP-MEDEF (23.2.6) exige qu'une durée

³⁶Le régime, toutefois, ne s'applique pas si le financement de la retraite bénéficie de l'exclusion de l'assiette prévue à l'art. L. 242-1 al. 6 du Code de la sécurité sociale et ne dépasse le plafond fixé par le même dispositif légal. Les retraites prévues à l'art. L. 137-11 du Code de la sécurité sociale échappent également à l'application du régime renforcé des conventions réglementées.

³⁷SIMON Joëlle, Le concept de gouvernance, p. 20

minimale d'ancienneté soit respectée (deux ans). En plus, le régime doit être ouvert également à d'autres salariés en plus des mandataires sociaux.

Il faut, en outre, que la prestation définie soit décidée en prenant en compte la valeur totale du paquet de rémunération du dirigeant. Des augmentations annuelles de la prestation définie au-delà de la limite de 5% de la rémunération annuelle ne sont pas recevables. La période de référence pour le calcul des prestations doit s'étendre sur plusieurs années. Il doit être prévu un plafonnement des droits potentiels à 45% du revenu de référence.

La loi en France régleme aussi une hypothèse réelle de perte d'indépendance à la faveur de la rémunération. L'administrateur tenu à se montrer indépendant à l'égard du dirigeant peut perdre son indépendance s'il cumule encore au sein de l'entreprise un contrat de travail, ce qui est à éviter absolument ; mais il ne faut non plus prohiber universellement le cumul³⁸.

Le droit français préconise une solution relative³⁹ qui concilie les deux intérêts. La loi permet qu'un salarié devienne administrateur (C.com art. L. 225-22), mais un administrateur ne peut pas devenir salarié. Le président du conseil d'administration ne le pourra logiquement pas non plus.

Le système dual français à directoire et conseil de surveillance offre une alternative, en permettant que le membre du directoire ou du conseil de surveillance devienne salarié, après autorisation par le processus de conventions réglementées (C.com. art. L. 225-85). Les membres salariés du conseil de surveillance ne peuvent représenter plus du tiers des sièges de l'organe.

³⁸COZIAN Maurice, VIANDIER Alain, DEBOISSY Florence, Droit des sociétés, p. 230

³⁹Cour de cassation, 25 janvier 1957, n° 851, bull. civ. IV, n° 83 ; Cour de cassation, soc., 19 octobre 1978, n° 77-13338 ; Cour de cassation, soc., 27 mai 1983, n° 81-40059 ; Cour de cassation, soc., 27 avril 1984, n° 83-11330 ; Cour de cassation, soc., 6 mars 1985, n° 83-42081

Un directeur général qui exerce aussi en tant qu'administrateur est assujéti à la même interdiction. La jurisprudence française a interprété l'art. L. 225-44 du Code de commerce de façon restrictive. La règle empêche que l'administrateur reçoive une rémunération qui ne soit pas prévue au titre de son mandat.

La jurisprudence n'a constaté que l'art. L. 225-44 du Code de commerce permettait seulement que l'administrateur exerce en tant qu'administrateur et non en tant que salarié. La jurisprudence a ainsi fermé la voie à une deuxième hypothèse de cumul de mandat social et contrat de travail. La doctrine française est consciente du danger représenté par un administrateur qui soit subordonné au directeur général dans le cadre du contrat de travail.

Elle reconnaît que la destitution d'un administrateur salarié peut également entraîner son licenciement, qui cause une obligation de paiement envers le licencié. Le montant du versement peut nuire au principe de la révocation *ad-nutum* de l'administrateur. Une libre destitution peut être empêchée par la crainte d'un versement d'une lourde indemnisation.

La seule hypothèse de cumul du mandat social et du contrat de travail existe pour ne pas anéantir une entrée du salarié au conseil d'administration. Contourner la prohibition de l'autre hypothèse par la démission pour devenir salarié et ensuite la reprise du mandat social serait une faute⁴⁰.

On ne voulait pas fermer les portes de l'organe de gestion à un salarié, mais il fallait imposer des limites. Il est requis en France une vraie relation de subordination qui traduit un emploi effectif. En outre, le nombre d'administrateurs-salariés ne peut pas dépasser le tiers des membres de l'organe de gestion.

⁴⁰Cass. Soc. 18 mai 2005 : RJDA 11/05, n. 1243

Quand il s'agit d'un directeur général, il pourra devenir également salarié dès que son emploi est approuvé par le processus des conventions réglementées. Un salarié peut cependant être également nommé pour la direction générale et les conditions d'effectivité et subordination s'appliquent.

La rémunération n'est pas le seul champ de conflit d'intérêts pour l'administrateur. Pendant la durée du mandat, l'administrateur peut être directement ou indirectement intéressé à un acte entrepris par l'entreprise. Un intérêt indirect se caractérise par l'existence de liens professionnels, familiaux, sentimentaux avec un intéressé à la transaction avec l'entreprise de façon directe. La loi française dispose d'un mécanisme pour lutter contre les actes des entreprises qui prouvent la mise en jeu de l'intérêt personnel de l'administrateur.

Elle conçoit trois types généraux de conventions. Il existe les conventions libres, qui portent sur des opérations courantes conclues à des conditions normales. Il y a les conventions interdites, à savoir les prêts, les avals et les cautions pour le bénéfice de l'intéressé. Et on peut citer les conventions réglementées, qui ne sont ni libres ni interdites. Le régime des conventions s'applique à la fois au régime moniste et au régime dual, sauf que dans le régime dual, les compétences sont exercées par le conseil de surveillance.

Tout d'abord, on parle de convention ; il n'est pas prévu d'acte unilatéral de définition de la valeur de la rémunération⁴¹. La systématique veut inclure toute une gamme d'intéressés pouvant avoir un conflit d'intérêts : l'administrateur, le membre du directoire, le membre du conseil de surveillance, le directeur général, les directeurs délégués, l'actionnaire ayant plus du dixième des droits de vote (ou en cas de personne morale le contrôle de la société par actions) de la société par actions.

⁴¹COZIAN Maurice, VIANDIER Alain, DEBOISSY Florence, Droit des sociétés, p. 261

Ces mêmes personnes sont moins touchées par le régime si elles concluent une affaire avec une entreprise détenue majoritairement par la société anonyme où elles exercent ou sont actionnaires avec plus du dixième des droits de vote. Il est prévu ici simplement une obligation d'information des conventions présentant un enjeu majeur pour la société anonyme.

Cette obligation d'information ajoutée par l'ordonnance du 31 juillet 2014 a aussi pris en compte le profil de groupe pour exempter de la procédure conventionnelle les conventions signées entre la société par actions et la filiale dont elle détient la totalité du capital. Le caractère de groupe est saisi pour à la fois simplifier et donner de la transparence au régime des conventions.

Les conventions réglementées sont des conventions sur lesquelles l'intéressé a été informé et approuvées par le conseil d'administration et l'assemblée d'actionnaires. Dès que la convention est approuvée par le conseil d'administration, elle n'est plus nulle. Même si elle n'est pas approuvée, elle n'est pas nulle, dès qu'elle est équilibrée et n'a pas causé des dommages à la société par actions.

L'assemblée générale délibère sur la base du rapport élaboré par le commissaire aux comptes, qui a été averti par le président du conseil après autorisation de la convention. Le manque de communication au commissaire aux comptes ou le rejet de l'assemblée générale n'annulent pas la convention, mais la société par actions peut engager la responsabilité civile de l'intéressé et recouvrer les dommages subis.

L'ordonnance du 31 juillet 2014 a alourdi les obligations de l'organe de gestion lors de l'approbation d'une convention réglementée : il doit justifier sa décision. L'organe de gestion est ainsi obligé de raisonner sur l'intérêt de la convention pour la société anonyme. Est aussi

instituée une obligation pour l'organe de gestion d'évaluer l'exécution dans l'exercice en cours d'une convention approuvée dans un exercice antérieur, mais dont l'exécution continue dans l'exercice en cours. Il ne s'agit pas d'une approbation, mais d'une évaluation.

Pour ne pas fausser les approbations du conseil d'administration ou de l'assemblée générale, l'intéressé ne pourra pas participer aux délibérations ou cas où il est membre d'un de ces organes. Si l'administrateur a été complice de l'intéressé, la société par actions pourra engager sa responsabilité pénale (abus des biens, du crédit, du pouvoir ou des voix).

Les indemnités de départ sont des éléments de rémunération qui sont soumises à un régime des conventions réglementées renforcé (C.com arts L. 225-42-1, L.225-90-1). Il existe des conditions de performance et de publicité spécifiques. En outre, un vote nominatif des actionnaires est nécessaire lors de la mise en place de l'indemnité ainsi qu'à chaque renouvellement de mandat⁴².

Le code de gouvernance AFEP-MEDEF (23.2.5) souligne la responsabilité du conseil d'administration en attribuant un soin dans la rédaction de conditions exigeantes qui autorisent le paiement de l'indemnité de départ. En gros, seulement un départ contraint suite à un changement de contrôle ou de stratégie justifie l'indemnité.

Le montant de l'indemnité ne peut pas être supérieur à la somme de deux rémunérations annuelles du dirigeant, éléments fixe et variable confondus. En outre, une manipulation de la valeur juste avant son exercice est totalement inacceptable. De même, une demande de l'indemnité doit être exclue si le dirigeant peut faire valoir à brève échéance ses droits à la retraite.

⁴²CALBIAC Jean, Rémunération des dirigeants : quelle transparence ?, p. 380

Lutter contre les conflits d'intérêts signifie également jeter un œil sur les transactions entreprises dans les marchés de capitaux portant sur les titres de l'émetteur. On parle maintenant de la gouvernance externe des sociétés cotées. Les transactions naissent des rapports internes de l'émetteur inconnus des actionnaires. Les prohibitions du délit d'initié et de la manipulation de cours s'insèrent dans la politique contre les opérations qui faussent les marchés de capitaux.

Le délit d'initié et la manipulation de cours exploitent un manque de transparence, qui vient a posteriori à pénaliser directement ou indirectement ceux qui ne disposaient pas de l'information. Ces manœuvres bénéficient seulement à ceux qui connaissent la réalité des données économiques de l'émetteur. L'administrateur ou un actionnaire majoritaire sont les figures les plus susceptibles de se cacher derrière ces opérations.

Les délits sont également commis par les personnes affiliées aux administrateurs des émetteurs par des liens familiaux, sentimentaux ou amicaux. Ils peuvent aussi être commis par des employés du secteur financier qui développent des rapports professionnels avec les émetteurs des valeurs mobilières.

Ces délits qui pénalisent les marchés de capitaux renforcent un facteur essentiel pour le fonctionnement des marchés : la perception d'égalité⁴³. Une fois que l'égalité est menacée, il y a une perte de confiance dans le fonctionnement des marchés. Les gouvernements réagissent en créant des prohibitions des actes qui caractérisent les délits. L'instrument le plus répandu ici est la loi. Le *soft law* a un rôle négligeable.

⁴³COFFEE J. C., Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System, p. 717; SCHULTE, The Debatable Case for Securities Disclosure Regulation, p. 535; EASTERBROOK F. H., FISCHER D. R., Mandatory Disclosure and the Protection of Investors, p. 669

Aux Etats-Unis, la *SEC – Securities and Exchange Commission* – a toujours plaidé pour la pénalisation de l'initié. La position de la SEC est sortie gagnante contre ceux qui argumentaient une difficulté à préciser les dommages gérés par les agissements objets des délits. La pénalisation a été ensuite introduite en Europe et au Brésil.

En Angleterre, le *common law* avait déjà fourni une justification pour l'introduction du délit : elle avait pénalisé les auteurs des pratiques qui augmentaient artificiellement le prix des marchandises dans les marchés publics. Elle avait prévu le besoin de protection des marchés⁴⁴.

Un autre volet qui concerne la gouvernance externe d'une société cotée et qui relève d'une opération réalisée dans les marchés de capitaux est l'offre publique d'acquisition. Les gouvernements facilitent les offres publiques d'acquisition dans le contexte de la poursuite d'efficacité qui est typique du système capitaliste.

Une acquisition peut amener à un gain d'efficacité et au contrôle de ressources qui étaient à peine mal exploités. Une offre publique d'acquisition vise à acheter des titres des investisseurs par voie d'un mécanisme des marchés de capitaux. Elle a été réglementée tout d'abord pour protéger les intérêts des actionnaires auxquels l'offre publique d'acquisition était proposée.

Le législateur veillait à la sauvegarde du traitement juste et égalitaire des actionnaires de la société-cible en organisant le processus de l'offre et en exigeant une plus grande transparence. Il songeait aussi à garantir que la décision finale sur la vente ou non de l'action était un droit de l'actionnaire, qui devait pour autant être suffisamment informé pour exercer son droit.

⁴⁴Cases & Materials on Company Law , 5 Ed, p. 542

Tous ces problèmes des gouvernances interne et externe de la société anonyme cotée seront abordés sous une perspective de droit comparé. Notre thèse s'intéresse à la comparaison entre les systèmes juridiques majeurs du droit 'européen' – les droits allemand, anglais, français et communautaire- et le droit brésilien.

Le droit comparé est une nécessité du droit. *There is a world elsewhere*, comme a rappelé Sir Thomas Bingham sur l'intérêt de découvrir ce qui se passe dans les autres pays⁴⁵. Il s'agit d'une sorte d'extension du travail ordinaire du juriste. Isolé dans son ordre juridique, le juriste réalise tout le temps une comparaison de règles, en cherchant les points communs, les divergences, afin de construire un système fonctionnel⁴⁶. Le droit comparé y ajoute seulement un élément d'internationalisme.

Le droit comparé a été motivé par une quête de progrès, un espoir dans le rapprochement des pays. Dans le Congrès du droit comparé en 1900 à Paris, les juristes poussés par Edouard Lambert et Raymond Saleilles ont jeté les bases du droit comparé, qui n'a d'ailleurs cessé de se développer après. Il n'y avait pas un but précis pour le droit comparé. Il n'y a actuellement non plus, au moins un but immédiat. Mais une comparaison permet, au fond, un regard sur la logique des systèmes juridiques ; on parvient à voir la vérité.

Les économies et les sociétés sont actuellement si liées qu'un pays ne pas se passer de consulter les découvertes faites ailleurs. La comparaison a été une marque constante du droit des sociétés européen récent. Une harmonisation des systèmes juridiques européens a requis une étude comparée antérieure aux caractéristiques des droits nationaux.

⁴⁵ *Master of the Rolls of the Court of Appeal – 1992 41 ICLQ 513*

⁴⁶ ZWEIGERT K., KÖTZ H., *An Introduction to Comparative Law*, P. 2-5

En réalité, le droit de sociétés relève de l'interaction des acteurs à des intérêts distincts, tels que les associés ou actionnaires, les administrateurs, les employés, les fournisseurs, les clients, les créanciers. Chaque droit national doit parvenir à des réponses pour les difficultés posées par ces relations.

Chaque droit national répond de façon différente à la multiplicité de problèmes. Il propose ainsi une variété de solutions utiles pour les mêmes problèmes, qui ont été développées en conformité avec les degrés de tradition juridique, développement économique et intervention étatique. Ces solutions aident à l'harmonisation du droit ainsi qu'à l'évolution des systèmes juridiques⁴⁷.

Mais la comparaison n'est pas seulement faite pour dresser un droit transnational. Elle est aussi fondamentale pour la compréhension et l'application uniformes du droit transnational. Il faut comprendre le scénario dans lequel l'évolution du droit s'est produite⁴⁸. Il faut examiner l'interprétation donnée aux nouveaux textes juridiques. A contrario, un droit uniforme perd sa liaison et repart dans chaque pays dans des directions différentes.

Une étude comparée permet également une introduction rationnelle et en même temps sous des perspectives diverses d'un thème du droit. Le droit comparé est déjà une discipline enseignée dans les facultés de droit. Une étude pointée et spécifique du droit comparé offre au lecteur une vue très riche en la matière. Elle assure aussi un accès à un contenu qui malheureusement n'est toujours pas disponible dans les bibliothèques des facultés de droit, faute de fonds pour l'achat de manuels sur les droits des autres pays.

⁴⁷WINDBICHLER Christine, HUECK Götz, Gesellschaftsrecht, p. 12

⁴⁸SCHWENZER Ingeborg, MÜLLER-CHEN Markus, Rechtsvergleichung, Fälle und Materialien, p. V-VII

La comparaison qui traite du gouvernement d'entreprise n'est pas réalisée de façon linéaire. Le gouvernement d'entreprise est un concept qui aborde les domaines économique, financier, juridique, social, culturel et environnemental. Quelques questions du gouvernement d'entreprise apparaissent dans certains pays et non dans d'autres, ou au moins, apparaissent à un moment différent. La tradition du pays au cas concret marque la survenance des sujets du gouvernement d'entreprise et le moment de leur survenue.

Le droit comparé ne peut pas produire ses meilleurs résultats en recherchant des systèmes juridiques ancrés dans des sociétés à un stage de développement assez différent, particulièrement sur les aspects religieux, moral, social et économique. La comparaison offre un rapprochement de concepts et un partage d'institutions. Elle est assez efficace quand les divergences ont été le résultat d'accidents historiques ou d'isolements nationaux.

Le rêve initial du Congrès en 1900 – un droit commun de l'humanité – n'a jamais été atteint. Mais une précision du Congrès est devenue une réalité : une priorité de la comparaison sur le droit privé⁴⁹. En s'installant dans le domaine du droit privé, la comparaison serait capable de faciliter les échanges commerciaux entre les nations et ainsi élever le niveau général de vie des personnes.

Notre thème de droit privé, le gouvernement d'entreprise, est marqué par les traditions nationales. On prend alors en compte les circonstances variées du sujet pour construire une comparaison qui soit capable de nous donner des réponses sur l'évolution du concept en Europe et au Brésil, mais qui doit être comprise comme un rapprochement d'un tableau infini de scénarios nationaux complexes.

⁴⁹ZWEIGERT K., KÖTZ H., An Introduction to Comparative Law, P. 2-15

Ainsi, on effectue à la fois une macro et une micro-comparaison. La macro-comparaison examine le contexte du développement juridique, les incitations, les techniques, les pensées qui ont marqué l'évolution du droit tandis que la micro comparaison s'occupe des réponses à des problèmes spécifiques et pratiques. Il sera difficile de comprendre la micro-comparaison sans connaître la macro-comparaison. Ainsi, on a choisi d'aborder les deux.

En termes de macro-comparaison, on peut déjà introduire des profils majeurs et différents de l'économie et du droit des sociétés en Europe et au Brésil. Il y a traditionnellement deux groupes de pays classés selon la structure de la propriété des actions des sociétés anonymes. La séparation en deux groupes n'empêche pas la réalisation de la comparaison, car ultérieurement il s'agit d'une exploitation égoïste d'une relation d'agence.

Le groupe le plus traditionnel se regroupe sous la gamme de pays sous l'influence des codes civils. Ici, on compte l'Allemagne, la France et le Brésil. Le deuxième groupe inclut l'Angleterre et les Etats-Unis. Dans ces deux pays, il y a eu effectivement un mouvement de séparation du contrôle et de la propriété. Les actionnaires, qui détiennent les actions, n'avaient plus de pouvoirs pour administrer la société par actions.

En Angleterre, la société anonyme est vraiment une société de capitaux et non une société de personnes. En Allemagne, en France et au Brésil, ce stade a été atteint a posteriori et partiellement. En Allemagne et en France, plusieurs entreprises ne sont plus dirigées par les familles fondatrices – *reine Publikumsgesellschaft*, alors même que des entreprises à contrôle familial toujours existent : BMW AG, PSA Peugeot Citroën SA, L'Oréal, etc.

Mais au Brésil, les sociétés par actions sous contrôle familial sont les entreprises les plus nombreuses à la Bourse de valeurs mobilières de Sao Paulo. Le contrôle familial limite le pouvoir d'administration de l'administrateur professionnel, qui devient ainsi littéralement un

agent de l'actionnaire⁵⁰. C'est ultérieurement l'actionnaire majoritaire qui est l'agent de l'actionnariat.

Ces structures de contrôle différentes ont progressé en vertu probablement de la faible protection assurée aux actionnaires dans les pays de l'Europe continentale et au Brésil dans le début du 20^{ème} siècle. Le manque de droits a causé le maintien de la présence d'un actionnaire majoritaire, qui n'avait pas l'audace d'investir en petites proportions dans des sociétés par actions différentes.

Dans cette optique, les pays sous l'influence des Codes civils ont ensuite eu intérêt à permettre une certaine exploitation de la position majoritaire dans la société anonyme en contrepartie aux ressources investies dans la surveillance en continue des administrateurs⁵¹. Dans ces pays, des droits d'information et de participation réduits étaient naturels, car l'actionnaire majoritaire ne dépendait pas de ces droits pour intervenir dans la société par actions.

Par contre, en Angleterre, il y a eu toujours un souci de séparer la gestion de l'entreprise de l'influence majoritaire d'un actionnaire déterminé. Le conseil d'administration serait un protecteur de l'entreprise et ne permettrait qu'elle soit saisie par l'intérêt individuel d'actionnaire quel qu'il soit. Dans ce cas, les droits d'information sont essentiels, car ils permettent un compte-rendu des administrateurs envers les actionnaires.

Mais les modèles ne sont pas absolument isolés. En Angleterre, il existe une politique officielle consistant à promouvoir une alliance d'investisseurs institutionnels pour contrôler

⁵⁰ DEMOTT Deborah A., *Guests at the Table : Independent Directors in Family-Influenced Public Companies*, p. 819

⁵¹ ANDERSON Ronald C., REEB David M., *Board Composition : Balancing Family Influence in S&P 500 Firms*, p. 224

les sociétés anonymes. Ainsi, on redécouvre un *blockholder* – actionnaire en position de blocage - en Angleterre. De leurs côtés, les systèmes juridiques de l'Europe continentale adoptent les principes du gouvernement d'entreprise, qui exigent une plus grande transparence, en dépit de l'intérêt de l'actionnaire majoritaire⁵².

En effet, la logique veut que les actionnaires majoritaires dans les sociétés anonymes allemandes, françaises et brésiliennes aient consenti aux réformes du gouvernement d'entreprise en profitant d'une plus grande valorisation de leurs participations sociales et une plus grande liquidité des actions dans les marchés de capitaux, ce qui conduisait forcément à attirer l'épargne publique à un coût plus réduit.

Le sain gouvernement d'entreprise s'intéresse en premier lieu aux relations entre les administrateurs et les actionnaires, mais certains auteurs avaient déjà pris une vue plus générale et inclusive, en ajoutant à leur analyse les parties prenantes⁵³. L'arrangement interne qui garantit le progrès pertinent des relations internes doit écouter les voix des parties prenantes et veiller à la préservation d'un climat de compréhension mutuelle entre l'entreprise et les parties prenantes.

En Allemagne, la loi sur les sociétés anonymes de 1965 – *AktG 1965* - a été imprégnée du concept de partie prenante. Elle suit implicitement la loi antérieure – *AktG 1937*. Mais elle n'est pas explicite, car les références aux intérêts des employés – *Belegschaftsinteressen* - et à l'intérêt général – *Gemeinwohl* - sont abandonnées. Le législateur en 1965 a cru qu'il pouvait renoncer aux mentions en fonction de l'existence inhérente des concepts de parties prenantes dans le droit allemand de sociétés.

⁵²CONAC Pierre-Henri, ENRIQUES Luca, GELTER Martin, Constraining Dominant Shareholders's Self-Dealing : The Legal Framework in France, Germany and Italy, p. 507

⁵³ ENRIQUES Luca, HANSMANN Henry, KRAAKMAN Reinier, The Basic Governance Structure : Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies, in : The Anatomy of Corporate Law, p.89

La codétermination allemande octroie aux employés une présence continue dans l'administration de la société par actions⁵⁴. Le concept même de l'état de droit social-démocrate laisse entrevoir que l'attention aux intérêts des employés est une obligation des administrateurs de la société anonyme. L'intérêt général est toujours sauvegardé par le paragraphe 396 de la loi des sociétés anonymes de 1965.

Le modèle anglo-saxon est le modèle de gouvernement d'entreprise qui entend moins les intérêts des parties prenantes. Du fait de la faiblesse initiale des actionnaires, il a privilégié une administration consacrée aux actionnaires. Mais en Europe continentale, où la présence de l'actionnaire majoritaire a été préservée, la loi a pu permettre que l'administrateur se consacre également à protéger les intérêts des parties prenantes.

La pression de l'opinion publique a toutefois contraint les entreprises anglaises à conserver de façon purement volontaire un regard sur les intérêts des parties prenantes. Il s'agit de l'influence du gouvernement d'entreprise de l'Europe continentale sur les pays précurseurs du gouvernement d'entreprise.

Notre thèse aborde indirectement les droits de représentation des employés dans les organes d'administration (dans le contexte de l'organisation de l'administration) et la préoccupation environnementale au sein du droit de sociétés. Pour maintenir la comparaison dans des limites compréhensibles, nous n'avons pas étendu notre analyse de façon à couvrir profondément ces domaines.

Une troisième grande différence entre les systèmes juridiques d'Europe continentale et anglo-saxons est l'existence d'un ou deux organes de gestion. Au Brésil, il peut même en exister

⁵⁴WINDBICHLER C., Cheers and Boos for Employee Involvement : Co-Determination as Corporate Governance Conundrum, p. 521

trois. Dans le système allemand, il y en a obligatoirement deux, si l'entreprise est soumise aux lois sur la codétermination. La dualité permet de séparer la gestion et le contrôle.

Au Brésil, le contrôle peut être effectué à la fois par le conseil d'administration et le conseil de surveillance. La France a accueilli les deux systèmes ; le système dual importé de l'Allemagne étant le plus récent – de 1966. L'entreprise française a le choix de décider entre les deux systèmes.

Le système dual n'a pas connu un vrai succès en France, en restant la formule la moins choisie par les entreprises. La nécessaire complexité du système dual, qui doit se baser sur une plus grande complexité d'échange d'information et de rédaction de rapports, a intimidé les sociétés françaises, qui étaient, d'ailleurs, habituées à une unité seule de commandement.

Le système dual a offert, toutefois, une option avantageuse aux entreprises familiales, car les membres les plus anciens de la famille pouvaient désormais se dessaisir de l'administration tout en restant à l'entreprise, plus précisément dans son organe de contrôle, le conseil de surveillance.

Le nouveau potentiel de l'influence assurée dès le conseil de surveillance a été banalisé par un exercice irrégulier de la gestion à partir de l'organe. Dans ce cas, un avantage certain du membre du conseil de surveillance a été perdu : un champ de responsabilité qui excluait les actes de gestion. Le membre du conseil de surveillance est ainsi considéré comme un codirigeant.

Dans le système dual, la gestion et le contrôle sont séparés et isolés respectivement dans le directoire et le conseil de surveillance. Le directoire est un organe collégial. Il a un président, tel que le conseil d'administration du système moniste, mais ses membres reçoivent des

compétences exclusives correspondantes aux différents secteurs d'activités. Il est un organe exécutif, contrairement au conseil d'administration, qui est plutôt un organe de coordination.

La fonction du conseil de surveillance est seulement de contrôler les actes du directoire. Il ne décide aucun acte de gestion. Il ne le pourrait pas, sous peine de violer le concept primaire du système dual de gestion. Le contrôle est presque exclusivement postérieur à la prise de décision par le directoire.

Mais la loi autorise que le statut de la société par actions conditionne une prise de décision du directoire à une autorisation préalable du conseil de surveillance ; c'est une forme de baliser le directoire, mais sans des effets pratiques pour les tiers, auxquels les limitations conventionnelles sont inopposables.

La loi prévoit expressément des cas de figure qui doivent être approuvés par le conseil de surveillance ; c'est le cas des conventions réglementées, des cautions, garanties et avals, des ventes d'immeubles, des cessions des participations. Le conseil de surveillance présente à l'assemblée générale ses constatations sur le rapport dressé par le directoire et sur les comptes de l'exercice.

Le conseil de surveillance est investi des pouvoirs qui permettent l'accomplissement de sa mission. Il reçoit déjà automatiquement un rapport périodique du directoire. Il peut, en cas de nécessité pour accomplir sa mission, demander une information supplémentaire au directoire.

Ayant introduit des comparaisons très générales entre les systèmes juridiques, il faut ajouter maintenant que notre thèse a été partagée en gouvernance interne et gouvernance externe. Il s'agit d'une division classique du gouvernement d'entreprise, à laquelle les juristes sont déjà habitués.

La gouvernance interne est un sujet plus vibrant du gouvernement d'entreprise et pose davantage de problèmes pour la comparaison, car les réponses ne peuvent qu'être nationales, faute de droit transnational. La gouvernance externe complète le cadre interne de gouvernance et se développe actuellement *pari-passu* avec le droit de sociétés.

Le droit de marchés de capitaux est une partie indispensable de la gouvernance externe des sociétés anonymes cotées. Un autre domaine du droit qui a gagné une importance majeure actuellement et qui envahit les limites du droit des sociétés est le droit de l'environnement. On a alors jeté un regard sur le développement du droit environnemental et ses répercussions sur le droit de sociétés anonymes cotées.

Finalement, on a considéré l'intérêt d'inclure le groupe de sociétés dans notre analyse de droit comparé. Il est vrai que les limites du droit du groupe de sociétés sont nuancées, car les problèmes causés par le groupe peuvent être confrontés avec les outils traditionnels du droit de sociétés. Mais un pays-clé dans notre analyse, l'Allemagne, a créé un droit quasi-autonome de groupe de sociétés. Notre analyse de droit comparé nous force à visiter certaines de ses règles, sous un regard comparé.

PARTIE 1 : LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

INTERNE

Le gouvernement d'entreprise interne est le concept le plus connu du gouvernement d'entreprise car il se réfère aux relations internes de la société anonyme. En opposition, les relations entre les sociétés anonymes, d'un côté, les marchés de capitaux et le droit de l'environnement de l'autre, composent le gouvernement d'entreprise externe.

Malgré la croissance rapide du gouvernement d'entreprise externe ces dernières années, c'est le gouvernement d'entreprise interne qui a caractérisé la révolution récente ayant marqué le droit des sociétés⁵⁵. Le gouvernement d'entreprise interne s'intéresse en particulier aux relations de l'administration des sociétés anonymes⁵⁶.

Le gouvernement d'entreprise interne a pour objectif l'installation d'un caractère collégial dans les organes d'administration⁵⁷. La collégialité permet la pluralité d'opinions et un contrôle mutuel⁵⁸. Il s'agit d'éviter une concentration de pouvoirs qui génère un potentiel de conflits d'intérêts et qui pourrait, au final, provoquer la faillite brutale de l'entreprise.

La participation des actionnaires n'est pas l'outil favori du gouvernement d'entreprise interne⁵⁹. La participation est souhaitable et le gouvernement d'entreprise a démocratisé les

⁵⁵ SCHAEFER Hans : Shareholder Activism und Corporate Governance, p. 903

⁵⁶ PELTZER Martin : Handlungsbedarf in Sachen Corporate Governance, p. 599

⁵⁷ VOLK Gerrit : Deutsche Corporate Governance-Konzepte, p. 416

⁵⁸ HOFFMANN-BECKING Michael : Vorstandsvorsitzender oder CEO ?, p. 750

⁵⁹ STRENGER Christian : Corporate Governance: Entwicklung in Deutschland und internationale Konvergenz, p. 2228

assemblées générales. Mais il n'y a pas d'importantes incitations économiques pour la participation des actionnaires, sauf si on se réfère aux investisseurs institutionnels.

Le gouvernement d'entreprise interne lance une profonde réflexion sur l'organisation des organes d'administration (**Titre 1**). Au Brésil, les changements sont discrets⁶⁰. En Europe, ils forment le nouveau gouvernement d'entreprise⁶¹. Par rapport aux actionnaires, le droit communautaire a implémenté une réforme de démocratisation, tandis qu'au Brésil les changements ont été limités (**Titre 2**).

⁶⁰ Il y a le 'Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa' de l'IBGC (révisé en septembre 2009), dont l'application est purement volontaire. Il y a le 'Regulamento de Listagem do Novo Mercado' (révisé en février 2008) de la Bourse de Valeurs Mobilières de Sao Paulo (Bovespa) : il s'agit d'une cote de la Bovespa où les entreprises doivent respecter des règles de gouvernement d'entreprise plus exigeantes.

⁶¹ Les codes de gouvernement d'entreprise : en Allemagne le 'deutscher Corporate Governance Kodex' (révisé au 13 mai 2013), en Angleterre le 'UK Corporate Governance Code' (révisé en Septembre 2012), en France le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées élaboré par l'AFEP-MEDEF (révisé en juin 2013).

TITRE 1 : L'ADMINISTRATION

L'administration de la société anonyme tient à voir avec l'organisation des organes d'administration. L'assemblée générale n'est pas un organe d'administration, bien qu'elle puisse le devenir exceptionnellement. Normalement, lorsque l'on se réfère à un organe d'administration, on pense au conseil d'administration.

Officiellement, le conseil d'administration est à la cime de l'entreprise, mais concrètement, il ne l'est pas réellement. Le gouvernement d'entreprise interne a donc rappelé aux hommes d'affaires que l'organe qui devrait, de fait, avoir la responsabilité de la gestion de l'entreprise, est le conseil d'administration.

Ce rappel a généré un réaménagement des organes d'administration. En Angleterre, la réforme a été radicale. Dans le reste de l'Europe, la réforme a été limitée⁶². Au Brésil, elle n'a pas eu lieu. Cette réforme a déclenché des conséquences matérielles et la hiérarchie a subi des modifications : le directeur général a perdu une partie de son pouvoir et le conseil d'administration est devenu un organe actif, qui s'occupe vraiment de l'administration de l'entreprise.

Par ailleurs, la puissance du directeur général a été limitée sur un autre sujet : sa rémunération. Le statut démesuré du pouvoir des directeurs, leur permettait de s'allouer une rétribution excessive. Leur salaire ne dépendait plus des aléas sociaux⁶³, puisque même en période de crise économique, il continuait à augmenter.

⁶² NAGEL Bernhard : Unabhängigkeit der Kontrolle im Aufsichtsrat und Verwaltungsrat: Der Konflikt zwischen der deutschen und der angelsächsischen Konzeption, p. 169

⁶³ SPINDLER Gerald: Vergütung und Abfindung von Vorstandsmitgliedern, p. 45

L'administration de la société anonyme doit être organisée en conformité avec les principes légaux. Une dégénération de la pratique a aboli les règles légales. Le gouvernement d'entreprise vient combler les lacunes légales et réintroduire un cadre réglementaire où le conseil d'administration est bien l'organe le plus puissant (**Chapitre 1**). En outre, il a fallu réformer le processus d'octroi de la rémunération dans la société anonyme (**Chapitre 2**).

CHAPITRE 1 : L'ORGANISATION

L'organisation des organes d'administration est d'une importance fondamentale pour la société anonyme. Il s'agit de ménager les prises de décisions à la sphère la plus haute de la société. Ce processus doit être encadré et structuré, pour plusieurs raisons : les sujets sont complexes et nécessitent des prises de décision rapides, ce qui soumet les décideurs à une certaine pression. Les actions, déterminées par des décideurs différents, doivent être coordonnées⁶⁴.

Nonobstant, jusqu'aux années 2000, le sujet était assez évasif. Il était traité dans des législations nationales, qui laissaient une grande liberté aux sociétés anonymes pour s'auto-organiser. C'est un dispositif désuet et inadapté à notre époque⁶⁵. Les actionnaires ne tolèrent plus les faillites soudaines ou les administrateurs incompetents qui repoussent tout changement de direction⁶⁶.

⁶⁴Dès le temps des précurseurs de la société anonyme, les sociétés à charte octroyée par l'Etat, les entreprises sont des formes juridiques pour faciliter l'exploitation de l'activité économique. La Compagnie néerlandaise des Indes Orientales - *Vereenigde Oost-Indische Compagnie* – (1602-1798) a servi d'inspiration aux sociétés actuelles, car elle avait émis des actions et des obligations et elle opérait au plan multinational. Cette société était gérée par le Conseil des Dix-Sept (De Heeren Zeventien). Les chartes étaient octroyées au début à quelques familles commerçantes ou à la Ligue Hanséatique en échange de bénéfices financiers pour le Trésor du Royaume – CAWSTON George, KEANE Augustus Henry, *The Early Chartered Companies* (A.D. 1296-1858). Sur le fonctionnement et l'importance de ces compagnies : ROBERT, Rudolph, *Chartered Companies and their Role in the Development of oversea trade*; HAMILTON Earl J., *The Role of Monopoly in the Overseas Expansion and Colonial Trade of Europe before 1800*, p. 33-53; CAIN P. J., HOPKINS A. J., *Gentlemanly Capitalism and British Expansion Overseas I. The Old Colonial System, 1688-1850*, p. 501-525

⁶⁵ Au Brésil, plus de la moitié des sociétés cotées sont détenues par un actionnaire qui réunit au moins 87% des droits de vote. Pour les droits financiers, la concentration atteignait le pourcentage de 50% - MENDES ALDRIGHI Dante, MAZZER NETO Roberto, *Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil*, p. 130

⁶⁶Les faillites les plus explosives : Enron, Worldcom, Tyco (aux Etats-Unis), Parmalat (en Italie) – CLARKE Thomas, *International Corporate Governance : a Comparative Approach*, p. 315-374. En Angleterre : Maxwell Communications, Bank of Credit and Commerce International et Polly Peck. Les faillites de ces sociétés anglaises au début des années 1990 ont provoqué le rapport de la Commission présidée par Sir Adrian Cadbury.

Actuellement, nous vivons dans le monde du droit sociétaire flexible, où la plupart des règles sur l'organisation des instances de direction ont été introduites par cette vague dénommée 'corporate governance' – le gouvernement d'entreprise⁶⁷. Cette philosophie d'organisation de l'administration de la société anonyme cotée, a été pensée il y a longtemps aux Etats-Unis et a été mise en évidence par l'académicien et homme d'affaires Adrian Cadbury⁶⁸.

Les enseignements d'Adrien Cadbury marquent, dans le monde entier, le passage du droit positif au droit flexible, à l'égard de l'organisation de l'administration des sociétés⁶⁹. Aujourd'hui, la majorité des règles de cette organisation ont été éditées par ce droit flexible. Elles se retrouvent dans les codes nationaux de gouvernement d'entreprise, qui d'ailleurs se ressemblent, car ils ont tous la même source : le rapport élaboré par la Commission présidée en Angleterre par Sir Adrian Cadbury.

Il y a eu un passage forcé du droit positif au droit flexible. Ce passage forcé a été toutefois graduel et progressif. Notre monde actuel vit encore ce processus (**Section 1**). Le résultat est la création d'un système flexible où les administrateurs rendent compte aux actionnaires. Les formes traditionnelles d'organisation des organes sont associées au nouveau concept de l'administrateur indépendant introduit par le gouvernement d'entreprise (**Section 2**).

SECTION 1 : DU DROIT POSITIF AU DROIT FLEXIBLE

⁶⁷ Les Principes de l'OCDE sur le Gouvernement d'Entreprise ont été publiés pour la première fois en 1999 et ensuite actualisés en 2004.

⁶⁸ Les travaux de quelques académiciens américains ont été fondamentaux : Adolf Augustus Berle, Edwin Dodd, Gardiner C. Means, Ronald Coase, Eugene Fama, Michael Jensen. Sir George Adrian Heyhurst Cadbury, né en 1929, est un homme d'affaires anglais ayant également été administrateur à la Banque d'Angleterre et président de la Commission en décembre 1992 qui a lancé les bases du gouvernement d'entreprise moderne.

⁶⁹ Le Rapport Cadbury est formellement connu sous le nom de 'Financial Aspects of Corporate Governance' et a été publié en décembre 1992 par le 'Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance', dont le président était Sir Adrian Cadbury.

La généralité de la loi donne la concentration des pouvoirs aux mains des administrateurs exécutifs. En effet, le droit positif est trop général pour contraindre les administrateurs exécutifs à obéir aux intérêts des actionnaires, qui, se trouvant à l'extérieur de la société, se contentent de voter en conformité avec les instructions de l'administration exécutive.

Les actionnaires, par la voie de l'assemblée générale, exercent le pouvoir de nomination et de révocation. Pourtant, les actionnaires ne souhaitent pas intervenir profondément dans la vie politique de la société, faute de temps et d'argent⁷⁰. En théorie, cette intervention n'est pas nécessaire, puisque que les administrateurs prennent des décisions dans leurs intérêts.

Le contrôle des administrateurs exécutifs tend à perdurer dans le temps, car les actionnaires ne renversent pas, en règle générale, des administrateurs fautifs ou incompetents. Ils approuvent toutes leurs réélections aux postes du conseil d'administration. Ils appuient également les administrateurs qui ont été sélectionnés par les administrateurs exécutifs.

Quelques pays, comme l'Allemagne et le Brésil, ont choisi une voie indirecte pour prévenir la formation au pouvoir d'un groupe homogène et fidèle aux intérêts des administrateurs exécutifs. Ils placent des représentants d'autres groupes d'intérêt à la tête de l'administration. Dans le cas allemand, il s'agit des employés. Dans le cas brésilien, ce sont des représentants des actionnaires minoritaires.

Il y a deux champs où l'intérêt personnel prime sur l'obligation fiduciaire : la nomination et la révocation. L'intérêt personnel est élevé dans ces domaines, car ils mettent en jeu le patrimoine et la réputation. Des règles, qui ne garantissent pas la participation active actionnariale, font de l'assemblée d'actionnaires une chambre d'enregistrement.

⁷⁰ZETZSCHE Dirk : Die neue Aktionärsrechte-Richtlinie: Auf dem Weg zur Virtuellen Hauptversammlung, p. 692

Les processus de nomination et de révocation ne sont pas neutres (**Sous-section 1**). Un autre facteur, qui renforce le vide légal et nuit à la neutralité, est le manque de contours précis de l'organe de gestion. Les lois s'accommodent des contours généraux, ce qui permet la nomination au conseil, de presque tout type de personne, qui soit liée ou pas aux administrateurs (**Sous-section 2**).

SOUS-SECTION 1 : LE CONTROLE DE L'ADMINISTRATEUR

EXECUTIF

Les administrateurs contrôlent les processus de nomination et de révocation. Ils peuvent toujours rester au pouvoir, même quand les actionnaires ne le souhaitent plus. Le processus de nomination est un processus spécifique qui doit toujours exister, tandis que la révocation est exceptionnelle.

Le 'proxy battle' – bataille de procuration - de la société INFINEON AG est significatif pour situer la problématique de la nomination : le fonds anglais HERMES, le 12 janvier 2010, a présenté un nouveau candidat au poste de président de la société allemande INFINEON⁷¹. Malgré les mauvais résultats cumulés par la société, le fonds n'a pas réussi à imposer sa proposition : le candidat de la société a été réélu avec 72,5% des votes⁷².

Le candidat de la société au poste de président avait auparavant dû verser à la société allemande SIEMENS AG un paiement extra-judiciaire de 500.000 euros à cause de ses erreurs

⁷¹ Sur la prépondérance traditionnelle de l'administration dans la bataille de procuration, sauf si l'opposant s'agit d'un fond spéculatif : KLEIN April, ZUR Emanuel, *Entrepreneurial Shareholder Activism : Hedge Funds and other Private Investors*, p. 187. Sur la fréquence des batailles de procuration orchestrées par les fonds : en 2011, 42 batailles - TAUB Stephen, *Hedge Funds get into more Proxy Fights, Size not an Issue*.

⁷² Sur les batailles de procuration en Europe : SULLIVAN Ruth, *M&A Proxy Fights rise in Europe*, *Financial Time*, 09.12.2012.

commises en tant que membre du conseil de surveillance de SIEMENS⁷³. Hermes invoquait que ses conversations privées avec la société n'avaient pas eu de succès.

Un membre du conseil de surveillance avait plaidé que l'entrée du candidat d'HERMES irait paralyser l'organe⁷⁴. Le 22 novembre 2010, sept mois après l'élection du candidat de la société, le conseil de surveillance annonce la nomination d'un nouveau président pour la prochaine assemblée générale.

La nomination est faite en assemblée générale en Allemagne, mais avec la caractéristique originale qu'elle déborde sur l'élection des membres du conseil de surveillance, qui à leur tour éliront les membres du directoire, organe de gestion de la société anonyme allemande. La révocation se passe aussi en assemblée générale. L'organe de gestion ou surveillance en Allemagne peut aussi requérir la révocation de ses propres membres.

La révocation sert à remédier aux problèmes d'une nomination mal conduite ou d'une gestion insuffisante de l'administrateur. Elle n'est pas très importante et peut être quasiment occultée. En effet, les mandats des administrateurs étant limités dans le temps, la fin d'un mandat, permet d'élire un nouvel administrateur.

Des processus défailants de nomination et de révocation s'expliquent par l'apathie des actionnaires et par la généralité de la loi (**A.**). Les instances d'administration ont une grande liberté d'organisation, à la convenance des administrateurs exécutifs. Les lois peuvent cependant ordonner une influence des actionnaires minoritaires ou des représentants des employés pour contrer la domination de l'administrateur exécutif (**B.**).

⁷³ MILNE Richard, Hermes bid to oust next Infineon chairman, FT, 18 janvier 2010

⁷⁴ MILNE Richard et SCHÄFER Daniel, Infineon Directors attack activist campaign, FT, 22 janvier 2010

A. UNE LOI GENERALE

La participation à l'élection et à la révocation est un droit formel et essentiel des actionnaires (Principes OCDE II A 5, II C 2 et 4). La directive européenne sur les droits des actionnaires (2007/36/CE) affirme le droit des actionnaires de proposer des sujets de l'ordre du jour et de voter par procuration (arts. 6 et 10 respectivement)⁷⁵.

Le contact entre la société anonyme et l'actionnaire sur le processus de nomination, est toutefois surtout informel et privé⁷⁶. Les fonds d'investissement, qui sont d'importants actionnaires minoritaires, se coordonnent pour transmettre leurs opinions aux sociétés anonymes, qui s'adaptent à leurs choix.

Le dialogue informel est moins coûteux pour l'actionnaire et présente un moindre risque de faire baisser la valeur de l'action, car ici, aucune mauvaise nouvelle n'est divulguée aux yeux du public⁷⁷. Le dialogue dépend de la coopération de la société anonyme. Une forme autonome et active de participation est la demande de procuration.

Malgré la déclaration légale expresse du droit fondamental de la nomination et la révocation, la loi n'entre pas suffisamment dans le détail pour assurer un cadre effectif de l'exercice des droits⁷⁸. Il existe déjà un déficit d'information à combler. Les systèmes de contrôle sont aussi

⁷⁵ Sur les effets du Rapport Mansion et des demande du Parlement Européen dans le sens de faciliter le droit de vote en opposition à la fermeté de la loi de 1966 : LE CANNU Paul, Le mandat personnel et spécial de représentation d'un actionnaire à une assemblée générale, p. 260; RAVEL D'ESCAPLON Thibault, Batailles de procurations : une nécessaire réglementation, p. 5

⁷⁶ KOLB Andreas, Unternehmensintegrität, Minderheitenrechte und Corporate Governance, Die Änderungen des Aktiengesetzes durch das UMAG und deren Auswirkungen, p. 50

⁷⁷ NEVILLE Mette, Active Ownership and the Competition for International Capital – Recent Trends and Some Implications for Company Law, p.448-449

⁷⁸ SAINTOURENS Bernard, La révocation des dirigeants sociaux dans l'actualité jurisprudentielle, p. 667

difficiles à exécuter⁷⁹. Seuls les cas les plus graves sont visés : les candidats ayant commis des délits ou suspendus sont prohibés⁸⁰. Mais les exigences sur le profil de l'administrateur ne sont pas quasiment posées.

La loi brésilienne prévoit que le membre du conseil fiscal soit diplômé d'une université ou ait eu une expérience minimale de trois ans comme administrateur – LSA art. 162. Une expérience effective d'administrateur dans une société à responsabilité limitée pendant trois ans serait suffisante⁸¹.

Dans les autres pays, le manque d'exigence sur la qualification pourrait être compensé par la nature du devoir de diligence, qui est normalement objectif et se base alors sur la représentation idéale d'un administrateur⁸². C'est un contrôle à posteriori qui dépendra du jugement de la cour sur la capacité de l'administrateur à résoudre les cas concrets⁸³.

La composition des conseils d'administration aux Etats-Unis montre que, peu à peu, un plus grand nombre d'administrateurs retraités (19,93% en 1998 à 29,23% en 2005) et des experts juridiques et financiers (10% en 1998 à 21% en 2004) se sont retrouvés au conseil

⁷⁹ JENSEN Michael, *Journal of Finance*, The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems, p.852

⁸⁰ Les lois anglaise, allemande et brésilienne coïncident sur l'interdiction du candidat condamné par certains crimes liés à l'ordre économique ou suspendu de l'exercice de la profession d'administrateur (LSA art. 147 §§ 1, 2, AktG § 76 (3), Directors Disqualification Act 1986 s.2-6).

⁸¹ CVM/SJU Parecer 114/83

⁸² KOCHER Dirk : Die Diversity-Empfehlung des neuen Corporate-Governance-Kodex , p. 265

⁸³ En France, le devoir de diligence n'a pas été trop discuté. En Angleterre, le profil de l'administrateur au cas concret est admis comme une cause d'exemption de responsabilité. En Allemagne, le 'business judgementrule' pourrait soulager un administrateur qui, de bonne foi, et sous la base d'une information exhaustive, a pris une décision pour le bien de la société - REDEKE, Zu den Voraussetzungen unternehmerischer Ermessensentscheidungen, p.496; SPINDLER, Haftung und Aktionärsklage nach dem neuen UMAG, p.867

d'administration⁸⁴. Le nombre d'administrateurs exécutifs issus d'autres sociétés a diminué (54,71% en 1998 à 36,84% en 2005).

La généralité de la loi fait obstacle à une coordination étroite entre les actionnaires. La généralité est également visible sur l'organisation la plus basique des organes d'administration (1). En tenant en compte du rôle fondamental du conseil d'administration en France, le gouvernement d'entreprise français met de plus en plus l'accent sur la composition du conseil d'administration. (2.).

1. LES REGLES SUR LA NOMINATION, LA RÉVOCATION ET LES LIMITES

La procédure de requête de procuration doit être, en principe, associée à la soumission d'un sujet à l'ordre du jour de l'assemblée générale. En Europe et au Brésil, ce droit est limité aux actionnaires minoritaires substantiels, qui détiennent en règle générale 5% du capital social (Angleterre : CA 2006 s.303 - seuil de 10% ; France : C.com. art. L.225-103 - seuil de 5% ; Allemagne : AktG§ 122 (1) (2)- seuil de 5% ou 500.000 euros en actions ; Brésil : LSA art. 123).

Alternativement, en Angleterre, un groupe de cent actionnaires ayant chacun des actions dont la valeur nominale dépasse cent livres sterling, a le même droit – CA 2006 s. 314. En Allemagne, un actionnaire peut aussi poser une contre requête à une proposition de l'administration sur un sujet de l'ordre du jour, sous certaines conditions – AktG § 126⁸⁵.

⁸⁴ LINCK James S., NETTY Jeffrey M., YANG Tina, The Effects and Unintended Consequences of the Sarbanes-Oxley Act on the Supply and Demand of Directors, p. 3320

⁸⁵ Elle ne doit pas être basée sur des faits incorrects, ou proposée deux fois sur les 5 dernières années, en ayant échoué à atteindre à chaque fois 5% des droits de vote.

Après avoir intégré des candidats à la nomination, l'actionnaire doit chercher l'appui des autres actionnaires. Il s'engagera dans une bataille de procuration, au résultat incertain. Il y a des pays, comme l'Allemagne et le Brésil, qui facilitent cette requête, tandis qu'en France il existe des obligations accessoires (C.com. arts. L.225-106-2, R.225-82-3 : publication de la politique de vote et du traitement de conflits d'intérêt) et qu'en Angleterre le sujet n'est pas règlementé.

En Allemagne, l'actionnaire peut se servir du forum électronique internet du Registre Central – AktG § 127a⁸⁶. Au Brésil, la loi permet que l'actionnaire faisant une diffusion publique de requête, utilise le site internet de la société ; à défaut la société est obligée de rembourser les dépenses de l'actionnaire ayant au moins 0,5% du capital social –CVM Instruction 481/09.

Le processus de révocation présente aussi des obstacles aux actionnaires, surtout dans les systèmes à directoire⁸⁷. La différence majeure qui existe entre les systèmes juridiques, est l'exigence du juste motif⁸⁸. Si un juste motif est nécessaire, la simple délibération de l'assemblée, dépourvue d'un fondement matériel, ne servira pas⁸⁹.

Les modèles anglais, français et brésilien se basent sur la révocation ad nutum, c'est-à-dire, sans juste motif (CA 2006 s. 168 (1) ; C.com. arts. L 225-18, L 225-55, L 225-61 ; LSA arts. 140, 143)⁹⁰. Le système allemand se base sur la juste cause (AktG §§ 84 (3), 103 (1) (3))⁹¹. Le

⁸⁶ JAHN Joachim, UMAG: Das Aus für 'räuberische Aktionäre' oder neues Erpressungspotenzial, p. 13

⁸⁷ REICHARD Michael, KURSAWE Heisse : Abberufung und Kündigung von Vorstandsmitgliedern: Aktuelle Rechtsprechung und Handlungsempfehlungen, p. 510

⁸⁸ GAUDEMET Antoine, Note Cass. com., 14 mai 2013, n° 11-22845, SA Asterop, FS-PB, Révocation des administrateurs : avancée du principe de contradiction et recul du principe de libre révocation, p. 634

⁸⁹ PRIETO Catherine, Note Cass. com., 24 févr. 1998, n° 564 D, Quentin c/ SA Yrel (cons. rapp. Poullain, Le non-respect du principe de contradiction caractérise l'abus du droit de révoquer un dirigeant, p. 527

⁹⁰ La jurisprudence brésilienne reconnaît la force de la révocation ad nutum : TJPE, 4a Cam., Agr. Instr. 72554-2 Rel. Des. Jones Figueiredo, j. 22.11.2001. Il y a pourtant un arrêt qui reconduit un directeur à son poste jusqu'à

système allemand se fonde sur un directoire fort de lui-même et dont l'indépendance vis-à-vis du conseil de surveillance est programmée⁹².

En Allemagne, le juste motif est pris très au sérieux, au contraire de la jurisprudence française, selon laquelle, une opinion contraire à l'avis de la majorité des actionnaires peut être suffisante à une démission avec juste cause⁹³. La loi allemande permet seulement deux cas de juste motif : une faute grave ou une incapacité à diriger les affaires de la société⁹⁴. En outre, le motif est contrôlé par la Cour du lieu où la société est enregistrée⁹⁵.

Le droit anglais est très libéral sur la prescription des règles. Il impose une limite : la société cotée doit avoir au moins deux administrateurs – CA 2006 s. 154 (2). C'est une protection de la collégialité, qui évite la suprématie du pouvoir d'un seul directeur. Le droit anglais ne prévoit pas de limite maximale au cumul des fonctions.

Le droit français, le droit allemand et le droit brésilien, établissent davantage de limites⁹⁶. Le droit français définit les domaines du nombre d'administrateurs, la durée des fonctions, la

la prochaine assemblée générale en fonction de l'existence d'un cautionnement offert par le directeur à la société : TJPR, 1a. Cam., Agr. Instr. 069206600, Rel. Des. J. Vidal Coelho, j. 29.09.1998.

⁹¹ JANZEN Dietmar: Vorzeitige Beendigung von Vorstandsamt und –vertrag, p. 475

⁹² Il s'agit ici d'une variation de la règle introduite par le Code de commerce en France et qui s'est ensuite diversifiée en Europe – COOLS Sofie, Europe's Ius Commune on Director Revocability, p. 199-234

⁹³ La jurisprudence française : VIANDIER A., CAUSSAIN J.-J. Note CA Versailles, 11 fév. 1988 : JCP 1988, II, 15292, VIANDIER A., CAUSSAIN J.-J. Note Cass. Com., 4 mai 1999 : JCP E 1999 p. 1237, n. 2; LE CANNU Paul Note CA Paris 5 avr. 1999 : JCP E 1999 Bull. Joly 1999, p. 686

⁹⁴ OLG Hamburg AG 1990, 218

⁹⁵ Même si la révocation est autorisée, la société doit trouver un des motifs autorisés par le § 615 du Code civil pour suspendre le paiement de la rémunération du membre du directoire ou du conseil de surveillance - TSCHÖPE Ulrich, WORTMANN Florian, Der wichtige Grund bei Abberufungen und außerordentlichen Kündigungen von geschäftsführenden Organvertretern, p. 161

⁹⁶ Sur les limites à la dimension de l'organe : conseil d'administration (France : 18 membres – C.com. art. L.225-17 ; Brésil : pas de limite), directeurs-généraux-délégués (France : 5 directeurs - C.com. art. L.225-53), directoire (France : 7 membres - C.com. art. L.225-58 ; Allemagne et Brésil : pas de limite), conseil de surveillance

limite d'âge, la limite du cumul des mandats. Le droit allemand règlemente aussi le cumul des mandats. Le droit brésilien se concentre sur les limites du nombre d'administrateurs et la durée des fonctions.

La différence de traitement est due à l'usage des organes européens de la fonction de conciliateur des actionnaires et des parties prenantes. Les employés exercent un rôle majeur dans la gouvernance européenne. Ils disposent de droits pour défendre leurs intérêts. Au Brésil, le conseil d'administration serait le conciliateur, mais son usage pratique est annihilé par les actionnaires majoritaires.

L'Allemagne et la France disposent de législations qui prévoient des limites au cumul de mandats⁹⁷. Les limites s'inscrivent dans le principe du gouvernement d'entreprise qui confère la légitimité du conseil d'administration ou du conseil de surveillance⁹⁸. Un administrateur avec plusieurs mandats ne peut pas accorder le temps nécessaire à l'accomplissement de ses missions dans les sociétés.

Un des objectifs est la diminution par la suite des mandats croisés, où un administrateur exerce dans une société dont un des membres du conseil exerce également dans la société du premier administrateur. Il y a un calcul spécial pour les postes des sociétés non cotées appartenant à un groupe (cinq sociétés réunies comme un mandat).

(France : dix-huit membres - C.com. art. L.225-69 ; Allemagne : 21 membres pour les sociétés à capital supérieur à dix millions d'euros – AktG § 95 ; Brésil : cinq membres - LSA art. 161 § 1). Sur la durée du mandat : en France six ans, en Allemagne cinq ans, au Brésil trois ans, qu'il s'agisse du conseil d'administration ou du directoire et un an pour le conseil de surveillance.

⁹⁷Limite au cumul des postes d'administrateur : en France : 5 pour le conseil d'administration et 1 pour le directeur (C.com. arts. L. 225-21, L. 225-54-1, L. 225-67, L. 225-77 et L. 225-94-1), en Allemagne : 10 mandats pour le membre du conseil de surveillance (AktG § 100 (2) I).

⁹⁸ DIEKMANN Hans, WURST Friedericke: Die Organisation der Aufsichtsratsarbeit, p. 127

2. LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN FRANCE

Il ne s'agit pas de règles obligatoires, mais de règles facultatives qui conduisent l'organe à dégager les qualités pertinentes pour l'accomplissement de sa mission, qui n'a fait que s'alourdir jusqu'à présent. Les missions du conseil ont été, en réalité, détaillées par le gouvernement d'entreprise.

Le législateur français a quitté l'inertie qui marque le manque de règles légales très spécifiques sur le fonctionnement des organes de la société anonyme et a ajouté au Code de commerce (art. L. 225-18-1) des normes sur une composition équilibrée des genres dans les organes d'administration de la société anonyme⁹⁹.

C'est une façon de forcer la démocratisation des organes et d'inviter les femmes à occuper des postes de haut-échelon dans les sociétés anonymes. On pense que le champ d'accès des femmes à ces postes est miné et qu'une participation obligatoire des femmes est la réponse la mieux adaptée pour adresser un sexisme présent dans ces organes. La participation des femmes monte et la qualité du recrutement ne descend pas, car environ deux tiers des nouvelles recrutées avaient eu dans le passé une position de haut dirigeant¹⁰⁰.

La loi déclenche une obligation selon laquelle les sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé comptent en 2017 au moins 40% des femmes au sein de leur conseil d'administration. La loi inclut aussi des sociétés ayant au moins 500 salariés permanents et un chiffre d'affaires ou un total de bilan atteignant 50 millions d'euros.

⁹⁹ Loi 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle – dite loi Copé-Zimmermann)

¹⁰⁰ FRANCOIS Bénédicte, Femmes administratrices, p. 466

Le législateur s'est intéressé également de près aux administrateurs qui exercent aussi en tant que salariés. Dans le cumul du mandat social et du contrat de travail, Il s'agit bien de deux fonctions distinctes. Alors pourquoi cumule-t-on ? Quel est l'intérêt du cumul ? Le statut de salarié est avantageux sur certains points. Le salarié ne voudra pas perdre les avantages acquis par le biais du contrat de travail. De plus, il peut vouloir devenir dirigeant et l'entreprise peut avoir besoin de ce 'salarié ancien'.

Le droit français a voulu être équitable tant avec le salarié qu'avec la personne morale. Celle-ci pourra coopter un salarié, s'il est important à ses yeux. C'est une chance pour l'entreprise à côté de laquelle il ne faut pas passer. En même temps, le salarié conserve ses droits nés du contrat de travail. Mais la loi impose que le cumul soit effectivement un cumul, à savoir l'exercice de deux fonctions distinctes – C.com. art. L.225-22.

La fonction de salarié doit être exercée, et celle-ci ne doit pas se confondre avec le mandat d'administrateur. Si les activités pour les deux fonctions sont les mêmes, alors il n'y a pas lieu de parler d'une seconde fonction, voire d'un cumul.

Le contrat de travail doit en outre évoquer clairement un lien de subordination. Si la performance du mandataire indique une absence de subordination, le contrat de travail est fictif. La nullité entraîne la restitution des sommes perçues pour la fonction qui est nulle¹⁰¹. En effet, la jurisprudence semble même aller plus loin dans les exigences de preuve du cumul, car un contrat de travail apparent, c'est-à-dire écrit, ne suffit plus pour le dirigeant social qui cumule ; il doit rapporter la preuve de sa subordination en tant que salarié.

La raison en est que la subordination se sous-entend d'un cumul du contrat de travail avec le mandat d'administrateur, mais si on traite un cumul concernant la direction générale, le

¹⁰¹ COURET Alain DONDERO Bruno, Le cumul d'un mandat social d'administrateur et d'un contrat de travail dans la SA : apport de la loi Warsmann II, p. 5

pouvoir individuel d'administration affronte *per se* le lien de subordination. D'ailleurs, la loi Warsmann II n. 2012.387 du 22 mars 2012 a en quelque sorte fait usage de la même supposition, en permettant aux administrateurs de certaines sociétés de petite taille de devenir salariés (les petites et moyennes entreprises prévues à l'art. 2 de l'annexe de la recommandation 2003/361/CE de la Commission Européenne du 6 mai 2003).

La règle de la preuve pour la fictivité du contrat de travail apparent (dont la subordination est encore prouvée) reste la même : il en incombe à celui qui veut tirer profit de la fictivité du contrat de travail¹⁰². Ainsi, un cumul pour lequel la subordination en tant que salarié n'est pas constatée vaut suspension du contrat de travail, en l'absence de convention contraire¹⁰³.

A l'inverse, à savoir pour un mandataire qui deviendrait également salarié, le cumul est interdit. Le contrat de travail est simplement nul¹⁰⁴. Ca ressort de l'interprétation littérale du texte de loi qui ne prévoit pas un cumul dans ce sens, et néanmoins parle expressément du cumul dans l'autre sens.

La raison semble résider dans le danger de ce cumul, car le statut de salarié semble toujours apporter de nouveaux avantages (meilleure couverture sociale et un licenciement davantage encadré que la révocation *ad nutum* : droit à délai-congé, indemnité de licenciement, bénéfice du régime d'assurance-chômage).

¹⁰² Cass. 2^e civ., 14 mars 2013, n° 12-12649, ECLI:FR:CCASS:2013:C200388, M^{me} Y c/ Caisse primaire d'assurance maladie du Bas-Rhin, D (rejet pourvoi c/ CA Colmar, 24 nov. 2011), M^{me} Flise, prés. ; M^e Foussard, SCP Gaschignard, SCP Masse-Dessen, Thouvenin et Coudray, av.

¹⁰³ Cass. soc., 26 avr. 2000, n° 97-44241 : Bull. 2000, V, n° 152 – Cass. soc., 22 sept. 2011, n° 09-72637 : JCP E 2011, 1839, note C. Puigelier.

¹⁰⁴ Nullité absolue : Cass. com., 26 janv. 1999, n° 97-10018 : BJS 1999, p. 657, note T. Granier – Cass. soc., 21 nov. 2006, n° 05-45416 : Bull. civ. 2006, V, n° 348 ; BJS 2007, p. 383, note G. Auzero

Le droit français entreprend, toutefois, un virage dangereux, car il affronte les recommandations du droit souple. Il semble vouloir faciliter le cumul, quand le Code AFEP-MEDEF permet tout simplement le cumul qui concerne les administrateurs, en annonçant que plusieurs mandats d'administrateurs ne sont pas rémunérés.

En effet, le virage a commencé il y a quelques années avec la suppression du délai minimum de deux ans qui s'appliquait à la condition d'antériorité du contrat de travail. Désormais, des manoeuvres sont susceptibles de permettre de contourner le texte légal. En outre, il faut souligner que le cumul n'a jamais été interdit pour les membres du conseil de surveillance.

Un autre point faible du droit français est que le cumul avec une fonction dans une autre entreprise est possible, même si celle-ci dépend en tant que filiale ou société-mère de la première. Enfin, le droit français a déjà pris en compte la réalité du groupe de sociétés dans d'autres sujets, pourquoi ne pas le faire ici aussi ?

Le statut de salarié présente trop d'intérêt pour le mandataire social, ce qui entraîne que l'extension de la protection de salarié pour le dirigeant social devient la règle, même si le droit lui reconnaît un statut qui *per se* ne relève pas de la vulnérabilité. Comment expliquer autrement l'existence de deux statuts différents, celui de salarié et celui de mandataire social ?

Il peut aussi avoir des règles dans le statut sur la conservation d'un nombre minimum d'actions de la société. C'est une façon d'aligner les intérêts des administrateurs avec les intérêts des actionnaires. L'obligation peut disposer que les actions doivent être conservées jusqu'à l'expiration du mandat. Le dessaisissement des actions qui rend le nombre conservé inférieur au nombre défini statutairement et auquel il n'est pas remédié dans le délai de six mois vaut démission d'office.

Le concept est d'ailleurs ancien en droit français, qui a créé la fonction d'administrateur-actionnaire, c'est-à-dire, l'administrateur qui devait obligatoirement être actionnaire. C'était une façon de protéger l'intérêt social et d'éviter que des intérêts tiers ne puissent prendre compte du conseil d'administration, censé historiquement déjà être l'âme de l'entreprise, où sa pensée est formulée, dans une ambiance pratiquement familiale.

Mais le temps est passé et la société anonyme a perdu tout caractère familial et est devenue une société de masse, avec des règles très professionnelles. La règle de la conservation d'actions, dont le but est une quantité significative d'actions, vise rétablir la proximité perdue, en alignant les intérêts des principales parties à l'affaire.

En plus de ces deux cas de figure qui touchent spécifiquement l'administrateur du sexe féminin et l'administrateur-salarié, le droit français permet les règles d'éligibilité des administrateurs insérées dans les statuts. Les critères se réfèrent principalement à la nationalité, à la compétence ou à l'expérience de l'administrateur. Le droit français pose tout simplement une exigence pour la validité d'une telle clause : elle ne doit pas supprimer le droit de l'assemblée générale de choisir l'administrateur.

B. UNE PARTICIPATION RESERVEE AUX ACTIONNAIRES ET AUX EMPLOYES

Les systèmes juridiques peuvent offrir les moyens aux actionnaires et aux employés d'influencer directement l'administration. La logique des règles est la diminution du pouvoir des administrateurs et de l'actionnaire majoritaire. Il s'agit d'un calcul complexe, qui peut échouer, faute d'exercice programmé du contrepoids de l'administrateur ou de l'actionnaire majoritaire.

Le droit brésilien a fait clairement le choix du renforcement des droits d'une classe minoritaire actionnariale avantagée. Le concept en est la création d'un pouvoir minoritaire presque majoritaire. Les brésiliens cherchaient à découvrir une majorité chez les minoritaires.

Des procédures de vote en séparé visent à garantir une représentation minimale pour l'actionnaire minoritaire dès lors que sa participation au capital social atteint le seuil défini par la loi, qui est de l'ordre de 5 à 10%. Ces procédures évitent que les minoritaires soient vaincus à chaque élection d'un nouveau représentant.

Le vote multiple est une règle applicable à la fois aux majoritaires et aux minoritaires. Le vote multiple améliore les chances d'élection d'au moins un représentant des minoritaires. Il est complémentaire au vote direct en séparé et peut permettre d'apporter d'autres représentants des minoritaires.

L'Europe, influencée par Adrian Cadbury, a fait un choix différent : elle devrait améliorer les droits de l'organe collectif des actionnaires : l'assemblée générale. Mais avant cette phase, les européens avaient besoin de conclure un contrat social qui permettrait le bon fonctionnement de leurs sociétés anonymes. Il fallait avantager la classe salariée.

La codétermination est une caractéristique du droit allemand¹⁰⁵. Elle ne se base pas sur le type juridique de la société, mais sur le nombre d'employés. Les entreprises allemandes les plus grandes en nombre d'employés, doivent systématiquement avoir des organes d'administration où les employés ont des représentants directs.

La MitbestG est une loi appliquée aux sociétés ayant plus de deux mille employés. Les employés des filiales à l'étranger sont inclus dans ce calcul. Il y a encore trois autres lois complémentaires¹⁰⁶. La codétermination en Allemagne a été une solution politique pour intégrer les employés dans la gestion de leurs sociétés.

Le droit français prévoit une participation des représentants des salariés au conseil d'administration ou au conseil de surveillance (un ou deux représentants), pour les entreprises et leurs filiales, dont les sièges sont situés sur le territoire français, qui emploient au moins cinq mille salariés et pour les entreprises et leurs filiales, dont les sièges sont situés sur le territoire français et à l'étranger, qui emploient au moins dix mille salariés (C.com. arts. L 225-27-1 II, L 225-79-2 II).

Le Brésil équilibre le jeu des forces au conseil d'administration en incluant des représentants des actionnaires minoritaires, par voie de techniques de vote spéciales (1.). Le choix brésilien, qui par contre inclut dans l'organe de gestion les intérêts des salariés (2.), n'existe pas en Europe. L'Allemagne est connue pour la codétermination.

¹⁰⁵ HOMMELHOFF Peter, Mitbestimmungsvereinbarungen zur Modernisierung der deutschen Unternehmensmitbestimmung, p. 73

¹⁰⁶ La loi sur la gestion des relations du travail (Betriebsverfassungsgesetz du 11.10.1952), la loi de la codétermination des employés aux conseils de surveillance et aux directoires des entreprises de l'industrie minière et sidérurgique ('MontanMitbestG' - Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie – du 21.5.1951) et la loi du complément sur la loi 'MontanMitbestG' du 7.8.1956.

1. DES DROITS SPECIAUX DE NOMINATION POUR LES MINORITAIRES AU BRESIL

En droit brésilien les actionnaires minoritaires ont des prérogatives pour avoir des représentants siégeant au conseil d'administration et au conseil fiscal¹⁰⁷. Un représentant minoritaire au conseil fiscal est plus efficace qu'un membre des minoritaires au conseil d'administration.

Dans le conseil fiscal, qui n'est pas régi par la collégialité, la position du représentant des minoritaires ne dépend pas de l'agrément du reste des membres, parce que la loi lui accorde le droit d'effectuer la surveillance seul et de demander au conseil d'administration les documents nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Les actionnaires minoritaires pourront placer directement au conseil d'administration deux membres. Les actionnaires minoritaires détenant 15% des actions à droit de vote, choisissent un représentant – LSA art. 141 § 4 (1). L'autre membre sera élu par les actionnaires minoritaires ayant au moins 10% des actions sans droit de vote, ou à droit de vote limité (les actions de préférence) – LSA art. 141 § 4 (2).

Faute d'atteindre chacun les seuils respectifs, les deux groupes éliront ensemble un seul membre, pourvu qu'ils détiennent au moins 10% du capital social – LSA art. 141 § 5. Pour le conseil fiscal les seuils sont moins restrictifs : les actionnaires préférentiels pourront élire un membre indépendamment du chiffre de leurs actions ; les actionnaires ordinaires pourront placer un membre au conseil fiscal s'ils détiennent au moins 10% du capital social – LSA art. 161 § 4 (a).

¹⁰⁷ WALD Arnoldo, Do regime legal do conselho de administracao e da liberdade de votos dos seus componentes, p. 18

Le droit brésilien empêche l'actionnaire majoritaire, qui est également détenteur des actions de préférence, de participer à l'élection en séparé. La jurisprudence brésilienne a classé la cession d'actions du majoritaire à des personnes proches, qui deviendraient des minoritaires rattachés au majoritaire, comme un acte abusif, car il dépasse l'objectif de l'acte juridique et est marqué par la mauvaise foi de l'actionnaire majoritaire.

Le droit brésilien prévoit un système alternatif d'élection d'administrateurs. Il s'agit du vote multiple (LSA art. 141). Le vote multiple peut être requis par les titulaires d'actions, représentant au moins 10% du capital votant de la société. Le vote multiple consiste en l'attribution d'un nombre de votes aux actions, égal au nombre de postes à remplir dans le conseil d'administration.

Les votes ainsi multipliés peuvent être cumulés pour un seul candidat ou être partagés entre plusieurs. Le vote multiple complète les droits spéciaux des minoritaires à élire en séparé des candidats au conseil. Cependant, quel que soit le nombre des élus des minoritaires, la majorité (des actionnaires ayant plus de 50% du capital) a le droit d'élire ce même nombre plus 1 candidat.

Le vote multiple ne peut pas être dérogé par le statut de la société. C'est une norme d'ordre public. Le plus grand nombre de candidats signifie plus de pouvoir de la minorité pour concentrer ses votes sur quelques candidats. Le conseil 'staggered' (différé), qui réduit la puissance du vote multiple, n'est pas admis en droit brésilien.

2. LA PARTICIPATION DES SALARIES EN EUROPE

La codétermination ne crée pas un régime spécifique de compétences et devoirs pour les représentants des employés. Ils ont le droit de participer aux décisions les plus variées sur les

affaires de la société. Le statut de la société ne peut pas déroger ou affaiblir la codétermination.

Les représentants des employés sont élus par les employés directement et en partie par des délégués des employés, selon la taille de la société. Les gérants ont le droit d'élire directement leur propre représentant. Les élections sont réalisées à huis clos, sur la base du vote proportionnel.

Les employés et les délégués peuvent élire, comme leurs représentants, des membres du personnel de la société et des membres des syndicats présents dans la société. Les représentants du personnel sont plus nombreux : proportions de quatre à deux, de six à deux ou de sept à trois.

Deux règles confèrent une prépondérance aux intérêts des actionnaires : le président du conseil, qui est élu en majorité par les représentants des actionnaires, a un vote double dans le cas où le conseil est partagé – MitbestG § 29 (2) – et la soumission des représentants des employés au régime normal de responsabilité. Ils visent l'intérêt social. Une attention spéciale est apportée aux droits des employés.

La formule préférée en France, pour garantir une représentation aux employés, est l'actionnariat salarial. Des salariés ayant au moins 3% du capital social devront pouvoir élire un membre du conseil d'administration – C.com. art. L. 225-23. Les autres formes sont la participation, l'intéressement, les plans d'options d'actions, les augmentations de capital pour les salariés et les plans d'octroi d'actions gratuites pour les employés.

Les salariés doivent suivre de près les événements marquant la politique de la société. Le comité d'entreprise devra être informé par les administrateurs de la bonne marche de la société – Code du travail art. L 2323-6. Deux de ses membres pourront assister aux réunions

des organes d'administration, en prenant part aux débats – Code du travail art. L. 2323-62. Ils ont des votes consultatifs.

Le comité d'entreprise peut poser des questions aux organes d'administration et désigner un expert-comptable – Code du travail arts. L 2323-79, L 2325-35. Le comité d'entreprise est informé des opérations de fusion et des offres publiques d'acquisition sur la société (Code du travail arts. L 2323-19, L 2323-21).

En Angleterre, l'hostilité envers une représentation des employés dans le conseil d'administration existe depuis le projet de directive européenne qui visait à harmoniser les organes d'administration européens, sur la base du modèle dual allemand. Le gouvernement anglais, conservateur à l'époque du projet, a présenté une forte opposition.

Le droit anglais prévoit le 'Employees' Share Schemes' (Schémas d'Actions pour les Salariés) – CA 2006 s. 1166. Les schémas sont facilités par une exemption à la délibération de l'assemblée générale, des règles plus flexibles pour l'octroi de prêts et l'assistance à l'achat d'actions. Pour les sociétés cotées, toutefois, l'autorisation de l'assemblée reste nécessaire.

Les schémas doivent respecter les règles du Finance Act 2000 et les conditions particulières du Service des Impôts anglais (HM Revenue & Customs). Il y a quatre genres principaux avec une imposition fiscale bénéfique : Company Share Option Plan (CSOP), Save As You Earn – Sharesave or Savings-related Share Option Schemes (SAYE), Share Incentive Plans (SIP), et Enterprise Management Incentives (EMI)¹⁰⁸.

¹⁰⁸ CSOP : Limite maximum de 30.000 livres sterling par employé et la valeur d'émission minimale est la valeur de la cotation de marché au jour de l'émission ; SAYE : plan d'épargne (maximum de deux cent cinquante livres par mois pour une période minimale de trois ans et maximale de sept ans) associé à des options d'achat d'actions à une valeur non moindre à 80% de la valeur de la cotation des titres de la société sur les marchés au jour de la fixation du prix ; SIP : Limite de trois mille livres par employé et options d'achat d'actions par employé à la moindre valeur entre mille cinq cents livres ou 10% du salaire ; EMI : Limite de 120.000 livres par employé dans

Au Brésil, le statut peut prévoir que les employés éliront des membres du conseil d'administration (LSA art. 140 § unique). C'est une règle introduite par la loi 10.303 du 31.10.2001. Le statut peut autoriser le conseil d'administration à réaliser une augmentation de capital au bénéfice des employés (LSA art. 168 § 3). Une partie du profit peut être adressée aux employés (LSA art. 190).

SOUS-SECTION 2 : LE DROIT FLEXIBLE

Il y a eu vraiment un passage du droit positif au droit flexible, à tel point que le droit flexible et le droit positif se sont confondus en un seul droit¹⁰⁹. Quand le droit des sociétés est examiné, les juristes voient un corps de règles unique dont les droits positif et flexible sont des parties. Le droit flexible est une extension naturelle du droit positif.

Cette extension naturelle rappelle la phase où le droit des sociétés semblait incomplet, quand les administrateurs disposaient d'une domination abusive et où les actionnaires, faisant un mauvais choix sur l'allocation du capital, devaient tolérer l'administration comme elle a toujours été ou bien vendre leurs actions sous-valorisées.

Mais au fil des années, lentement, les actionnaires ont réussi à transformer le système et à exercer leur vrai pouvoir, bien que jusqu'alors totalement théorique et à intervenir dans la gestion de leurs investissements. Cette intervention est essentielle, surtout en temps de crise.

Il fallait toutefois donner de nouveaux mécanismes aux actionnaires, capables de justifier cette intervention de dernier secours. Suivant l'innovation juridique anglaise, les pays ont

une valeur globale de trois millions de livres et application aux sociétés d'un patrimoine inférieur à trente millions de livres et ayant moins de deux cent cinquante employés.

¹⁰⁹ ROTH Günter H. : Best practice – Grundstrukturen des kontinentaleuropäischen Gesellschaftsrechts, p. 93

augmenté le niveau d'information publiée par les sociétés et ont songé à des administrateurs dont l'intérêt majeur serait l'assurance du respect de l'intérêt actionnarial.

Les administrateurs indépendants doivent tout d'abord surveiller leurs collègues exécutifs et s'assurer que l'intérêt social est protégé. Ils doivent aussi maintenir une proximité avec les actionnaires pour garantir un dialogue permanent et actuel. Le droit flexible provoque encore une révolution à l'égard du processus de rémunération des administrateurs.

Le plus grand défi pour réussir la transformation était l'adéquation d'une formule générale pour des sociétés très différentes. Il était impossible de créer une solution rigide pour toutes ces sociétés. Le dénouement a été la création d'un corpus de règles qui permettaient d'atteindre l'état désiré.

Les règles suivent un système d'application volontaire. Chaque règle doit être appliquée ou non, selon son adéquation avec l'administration de la société. Si elle n'était pas appliquée, la société devra en justifier la raison. Le système 'se conformer ou se justifier' ('comply or explain') a soulevé une concurrence entre les sociétés et une attention accrue des actionnaires (en droit communautaire – proposition : 'Green Paper on Corporate Governance' § 3.2 ; en Allemagne : AktG § 161; en Angleterre : FSA DTR 7.2.3 R , FSA LR 9.8.6 ; en France : C.com. art. L 225-37 § 7).

Le passage assuré et réussi du droit positif au droit flexible a marqué plusieurs pays, à moindre degré le Brésil, mais très fortement l'Europe (**A.**). Actuellement, une réglementation moderne permet aux gardiens des actionnaires, les administrateurs indépendants, d'être des acteurs importants (**B.**).

A. LA FORMATION DU DROIT FLEXIBLE

Le conseil d'administration, un organe dont l'intérêt rejoint naturellement l'intérêt de l'actionnaire, perdra son utilité s'il perd auparavant ses affinités avec les actionnaires. Il faut garantir l'indépendance de l'organe d'administration. Dans un système où la collégialité est plus présente, comme le directoire allemand, la concentration n'est pas évoquée.

Tous les membres du directoire ont le même statut et la même hiérarchie – AktG § 77 (1). Un des membres peut être élu comme président, mais il ne devient pas 'chef'. Chaque membre est maître de son domaine. L'individualité et le nécessaire dialogue entre les individus pour former la volonté sociale, garantissent une plus grande impartialité.

L'équilibre théorique institué par le droit positif à l'égard de l'administration de la société, peut pencher pour le pouvoir d'un membre spécifique. Le pouvoir tend à être attribué soit au président soit au directeur général. En pratique, le conseil était aperçu comme un organe de consultation pour les administrateurs exécutifs¹¹⁰.

Le droit flexible (le 'soft law' – la réglementation douce) a été appelé à compléter les lacunes du droit positif¹¹¹. Ses avantages, en termes de flexibilité, sont indiscutables. Son pilier est le principe du 'se conformer ou se justifier'. Il offre une flexibilité entre l'esprit des règles et le mode d'administration ou d'opération.

Le principe du 'se conformer ou se justifier' achève un corpus de règles quasi-obligatoire, car l'adoption ou non de règles devra être communiquée aux investisseurs, ce qui les pousse à

¹¹⁰ OWEN Geoffrey, KIRCHMAIER Tom, *The Changing Role of the Chairman : Impact of Corporate Governance Reform in the United Kingdom 1995-2005*, p. 188

¹¹¹ CONAC Pierre Henri, *L'avenir des réformes : les nouveaux organes*, p. 32

prêter plus d'attention aux sociétés, qui apparemment refusent les règles et qui se destinent à éviter les excès administratifs au détriment des investisseurs.

L'Angleterre est le pays qui a le plus profité du droit flexible. La transformation de son droit est remarquable. Le droit français, dans une moindre mesure, tente aussi de se remodeler. Le droit allemand refuse en bloc tous les nouveaux bénéfices. Le droit brésilien ignore les nouveautés.

Le principe du 'se conformer ou se justifier' est une forme de réglementation douce ('soft law'). Il correspond à la création de règles d'application volontaire et d'institutions d'appui qui dépendent de la participation volontaire, des ressources et des actions consensuelles de ses membres¹¹². Il y avait une menace d'imposition de législation – le 'hard law' – pour réformer le droit¹¹³.

L'Europe, par rapport à la réglementation douce, a pris un chemin opposé à celui des Etats-Unis, qui a consolidé dans le processus de la loi Sarbanes-Oxley un gouvernement d'entreprise ancré en lois¹¹⁴. En Europe, le droit flexible existe juste de nos jours¹¹⁵. Les règles et principes forment quasiment un droit complet, voire un code.

¹¹² TREBILCOCK Michael J., KIRTON John J. In : Hard Choices and Soft Law in Sustainable Global Governance, Hard Choices, Soft Law Voluntary Standards in Global Trade, Environment and Social Governance, p. 4

¹¹³ Mais le 'hard law' n'exhibait pas les attentes de l'époque : couper court à toute velléité de réglementation : COURET Alain, La recherche d'un meilleur gouvernement des entreprises cotées : la contribution du rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, P. 1126.

¹¹⁴ WYMEERSCH E., The Enforcement of Corporate Governance Codes, p. 115

¹¹⁵ Sur la base du modèle anglais, la règle européenne s'opère avec deux directives (directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006, qui insère un article 46 bis dans la directive 78/660/CEE du 25 juillet 1978). Ces opérations dans les Etats Membres révèlent des révisions successives pour adapter les codes – FAGES Bertrand, Rôle, valeur et bon usage des codes de gouvernement d'entreprise, p. 428

Il y a une modalité nuancée du système : le code allemand se contente d'un exposé minimum sur le respect des règles, en s'appuyant sur le système 'se conformer ou annoncer' ('comply-or-disclose' AktG §. 161)¹¹⁶. Un pays semble encore méconnaître les avantages des codes : le Brésil, qui se sert actuellement des règles volontaires dénuées de tout élément de sanction ou de pression¹¹⁷.

La réglementation douce a globalement réussi. L'explication peut résulter de deux traits de la réglementation douce : soit la réglementation douce est une solution supérieure à la législation – soit elle est un moyen plus crédible d'arriver à une solution consensuelle (d'ailleurs, la législation augmente toujours les coûts ex post de contrat pour les parties¹¹⁸).

L'appui complémentaire du gouvernement sous la forme de coopération et menace d'intervention, a aussi réduit un inconvénient de la réglementation douce : l'incertitude sur les coûts d'exécution et les conflits provoqués par des approches concurrentes. La tendance actuelle est une croissance de la réglementation douce, qui est aussi visible sur le plan multinational – le code de l'ONU pour les multinationales¹¹⁹.

L'absolutisme de l'administrateur exécutif touche à sa fin. Il montrait une tendance en droit positif à la concentration des pouvoirs (1.). Le monde juridique avance dans le sens d'une vraie démocratie, chacun au sein de la société exerçant tout simplement les fonctions qui lui

¹¹⁶ SEIDL David, Applying Comply-or-Explain : Conformance with Codes of Corporate Governance in the UK and Germany, point 5.1

¹¹⁷ WYMEERSCH E., The Enforcement of Corporate Governance Codes, p. 114

¹¹⁸ ABBOTT Kenneth W., SNIDAL Duncan, Hard and Soft Law in International Governance, p. 423, 435

¹¹⁹ Le 'soft law' est spécialement adapté au gouvernement d'entreprise en fonction de son facteur de rassemblement de l'intérêt de la société civile sur les opérations des entreprises privées - JACKSON Kevin T., Global Corporate Governance : Soft Law and Reputational Accountability, p. 41

reviennent, sans empiéter sur les compétences des autres. L'introduction du droit flexible a réussi (2.).

1. UNE CONCENTRATION DE POUVOIRS EN DROIT POSITIF

En France, il y avait obligatoirement le président-directeur général, dans le système moniste. La fusion des fonctions de président et de directeur général a créé effectivement le conseil d'administration et a imputé à un de ses membres la fonction exécutive et le rôle de président du conseil¹²⁰. Les administrateurs ont perdu la possibilité de siéger en permanence.

Les pouvoirs du président se confondaient aussi avec les pouvoirs du conseil d'administration¹²¹. Aujourd'hui, la loi a séparé les pouvoirs, adressant à chacun ses compétences – C.com. art. L 225-51-1. L'assemblée générale se manifeste sur les opérations lourdes, mais en pratique ses pouvoirs sont délégués au conseil d'administration¹²².

Le président veille au bon fonctionnement du conseil d'administration – C.com. art. L 225-51. Il ramène l'information au conseil d'administration, si bien qu'un effort individuel des membres est aussi attendu¹²³. Le président dépend du conclave du conseil d'administration pour proposer des procédures de contrôle interne¹²⁴.

Le directeur général est la seule personne à décider des affaires exécutives de la société – C.com. art. L 225-56 I. Le droit français construit un système où l'exécution du quotidien de

¹²⁰ BOUERE Jean-Pierre, P-DG ou président et directeur général ?, p. 695

¹²¹ MERLE Ph., Faut-il vraiment créer un troisième type de direction des sociétés anonymes en France ?, p. 473

¹²² DAVID Jacques-Henri, Le fonctionnement en France du conseil d'administration, p.14

¹²³ VIDAL Dominique, Note – L'information des administrateurs par le président du conseil d'administration n'est pas seulement portable ; elle doit encore être antérieure à la réunion, p. 353

¹²⁴ BARANGER Gabriel, Le rapport spécial du président du conseil d'administration sur le fonctionnement du conseil et les procédures de contrôle interne, p. 169

la société est réservée à une seule personne, qui a une supériorité à l'égard des autres directeurs – C.com. art. L 225-56 II. Il n'y a pas de collégialité des directeurs.

Il s'agit d'un système typique des pays anglo-saxons, qui peut tourner au pire avec un directeur général convaincu de son absolutisme. Le statut peut prévoir des directeurs délégués dans la limite de cinq membres – C.com. art. L 225-53. Un rééquilibrage des pouvoirs pourrait être bienvenu¹²⁵. Mais les directeurs délégués n'ont pas de compétences propres.

Le modèle juridique à directoire et conseil de surveillance a toujours été un modèle plus compatible avec les principes du gouvernement d'entreprise¹²⁶. Il a probablement échoué à cause de la faiblesse des membres du conseil à exiger une diminution des pouvoirs du président-directeur général. Une caractéristique du directoire français, au contraire de son homologue allemand, est le rôle de président attribué par le conseil de surveillance – C.com art. L 225-59.

En Allemagne, le directoire est un organe collégial – AktG § 77 (1). Le président convoque les séances et établit l'ordre du jour. La collégialité favorise les débats intensifs au sein du directoire et une prise de décision à l'unanimité¹²⁷. Le système anglo-saxon, par contre, permet une prise de décision rapide. La collégialité du directoire allemand pourra être exclue dans le statut.

Le conseil de surveillance est un organe collégial. Il peut élire un président, qui sera responsable de la convocation des séances et de la fixation de l'ordre du jour – AktG § 107

¹²⁵ GAUTHIER François, Etat des lieux sur la direction et l'administration de la société anonyme à conseil d'administration, p. 8

¹²⁶ LE CANNU Paul, Pour une évolution du droit des sociétés anonymes avec directoire et conseil de surveillance, p. 483

¹²⁷ BÜLTEL Stephan, Effektivität von Top Management Teams – Die Förderung offener Diskussionen im Vorstand deutscher Aktiengesellschaften, p.25

(1). Le conseil de surveillance peut constituer des comités d'études. Les comités d'études peuvent exécuter la surveillance à la place du conseil – AktG § 107 (3). Le danger est que le comité devienne un centre isolé de prises de décision, affaiblissant la collégialité¹²⁸.

2. L'INTRODUCTION DU DROIT FLEXIBLE

Le code anglais se distingue des autres par une approche plus interventionniste et inédite : il est le plus radical pour les administrateurs indépendants et le plus contraignant pour les pouvoirs des administrateurs exécutifs. Il s'appuie sur un processus de consultation extensif et un consensus entre les parties concernées.

Son rédacteur principal, Sir Adrian Cadbury, avait déjà publié le livre 'The Company Chairman' et fondé au sein de la Banque d'Angleterre le groupe PRO NED pour professionnaliser les administrateurs indépendants¹²⁹. Le trait majeur est l'application volontaire assujettie à l'obligation d'expliquer lorsque la règle n'est pas suivie.

Le principe du 'se conformer ou se justifier' a été couplé avec une approche de principe et peu prescriptive (la version initiale du rapport Higgs avait été critiquée par l'approche prescriptive) – UK Corporate Governance Code Préface (1). Une approche interventionniste sous la forme de législation et une approche éthique comprenant aussi un volet de responsabilité non financière, ont été écartées par crainte d'une application à la lettre de la loi et non de son fondement¹³⁰.

¹²⁸ SCHNORR Tanja, *Historie und Recht des Aufsichtsrats*, p. 48

¹²⁹ JONES Ian, POLLITT Michael, *Understanding How Issues in Corporate Governance Develop* : Cadbury Report to Higgs Review, p. 9

¹³⁰ KEASEY Kevin, SHORT Helen, WRIGHT Mike in : *The Development of Corporate Governance Codes in the UK*, *Corporate Governance*, p. 29-30

La France exhibe une approche motivée par les mêmes principes, selon lesquels il faut éviter une application abusive des pouvoirs des administrateurs exécutifs, mais elle n'ose pas des limites aussi tranchées qu'en Angleterre – Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (1). Le mouvement en France a été spécialement motivé par les changements opérés en Angleterre, dont l'analyse devrait être rapprochée des pratiques françaises¹³¹.

Les auteurs en France étaient conscients du besoin d'adapter le droit français au gouvernement d'entreprise, mais l'étendue de la réforme n'était pas claire. Ils se sont heurtés à la résistance des chefs d'entreprise, qui plaidaient que le droit français contenait déjà des mécanismes pour lutter contre les vices du droit des sociétés et que l'élément à modifier en France, devait être la mentalité¹³².

Le premier rapport Vienot en juillet 1995, écartait la séparation des fonctions de président et de directeur général. La justification : le modèle dual était une alternative existante¹³³. M. Vienot, qui a dressé le rapport, était lui-même président directeur général d'une société du CAC 40 (Société Générale).

L'Allemagne dispose d'un code de gouvernement d'entreprise très général si on le compare aux codes anglais et français¹³⁴. Le code allemand est organisé de façon à répéter les règles légales (sur la responsabilité et les devoirs des administrateurs) et à créer un cadre

¹³¹ TUNC André, Le Rapport Viénot sur le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées, p. 647

¹³² LAMETHE Didier, L'Approche Française du Gouvernement d'Entreprise, p. 1081

¹³³ GODARD Laurence, SCHATT Alain, Caractéristiques et Fonctionnement des Conseils d'Administration Français : Un Etat des Lieux, p. 73

¹³⁴ BENDER Christian, VATER Hendrik, Lückenhaft und unverbindlich – Der deutsche Corporate Governance Kodex lässt auch nach der Überarbeitung wichtige Kernprobleme der Unternehmensüberwachung ungelöst, p. 1812

d'organisation pour le directoire et le conseil de surveillance – Deutscher Corporate Governance Kodex – DCGK - (3)¹³⁵.

Le code mandate les comités du conseil de surveillance, un principe de temps minimum d'engagement aux fonctions et une révision des activités du conseil de surveillance – DCGK 5.3, 5.4. Le trait le plus remarquable du code allemand est son attention portée au système de rémunération et les limites instituées pour la nomination d'un ex-directeur à un poste au conseil de surveillance – DCGK 5.1.2, 5.4.4.

Le droit brésilien ne dispose malheureusement pas d'un code de gouvernement d'entreprise qui soit d'application obligatoire pour les sociétés anonymes. Il existe un code créé par l'institut brésilien du gouvernement d'entreprise (IBGC), mais il n'est pas appliqué, car il n'y a aucune règle à cet effet dans la législation brésilienne. Il se base sur une application volontaire, qui reste rare¹³⁶.

En pratique, les sociétés anonymes brésiliennes ne s'appuient pas sur le code de l'IBGC. Le code brésilien, malgré ses qualités, ne sera pas abordé ici. Les règles de la bourse de Sao Paulo sur le 'Novo Mercado' (Nouveau Marché) au Brésil disposent d'un contenu complémentaire et minimum de gouvernement d'entreprise et sont obligatoires.

Les actionnaires minoritaires et les administrateurs de fonds d'investissement, considèrent que les règles du Nouveau Marché sont des moyens plus efficaces pour défendre leurs droits, que

¹³⁵ PASCHOS Nikolaos, GOSLAR Sebastian : Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern nach den neuesten Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, p. 1366

¹³⁶ KELLER Markus, CABUS KLÖTZLE Marcelo in : Corporate Governance im Länder-Vergleich Deutschland-Brasilien – Hintergründe und Auswirkungen der Unternehmensfinanzierung auf kapitalmarktbasierte Kontrollmechanismen, p. 186

les modifications de la loi des sociétés anonymes¹³⁷. Les règles du Nouveau Marché et des Niveaux 1 et 2, ces derniers étant moins exigeants, donnent lieu à l'augmentation de la quantité et de la qualité des informations délivrées par les sociétés dans leurs rapports annuels¹³⁸.

B. LA SUBSTANCE DU DROIT FLEXIBLE

Le conseil d'administration a des fonctions fondamentales dans le régime de la société anonyme : il prendra, en tant que groupe, des décisions jugées meilleures que celles d'un administrateur individuel. Il réalise la surveillance des administrateurs exécutifs pour les actionnaires, il contient des places réservées aux actionnaires minoritaires pour protéger leurs droits patrimoniaux et il est une instance de conciliation entre les intérêts divergents¹³⁹.

Le conseil d'administration a historiquement gagné des pouvoirs qui appartenaient à l'assemblée générale. Dans les sociétés de commerce anglaises des 15^{ème} et 16^{ème} siècles, l'assemblée générale jouait encore un rôle capital dans la gouvernance, par ses pouvoirs à administrer et à élire le directeur général¹⁴⁰.

Maintenant, le conseil doit assurer sa suprématie, par rapport aux administrateurs exécutifs, en ayant conscience de son rôle et en exerçant l'administration et le contrôle¹⁴¹. Le

¹³⁷DE OLIVEIRA BERTUCCI Janete Lara, BERNARDES Patricia, MANSUR BRANDAO Monica, Políticas e Práticas de Governança Corporativa em Empresas Brasileiras de Capital Aberto, p. 191

¹³⁸VASCONCELOS GALLON Alessandra, BEUREN Ilse Maria, HEIN Nelson, Revista de Informacao Contábil, p. 37

¹³⁹GEVURTZ Franklin A., The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors, p. 96-101

¹⁴⁰GEVURTZ Franklin A., The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors, p. 105

¹⁴¹GARRATT Bob, The Fish Rots from the Head, Developing Effective Board of Directors, p. 24-26

gouvernement d'entreprise met le conseil d'administration en position centrale de la prise de décision dans la société anonyme¹⁴².

Il est obligatoire que tous les membres participent aux décisions prises par le conseil. La construction collective de la volonté de l'organe lui donne sa force. La collégialité est un trait historique des conseils d'administration et distingue les sociétés anonymes des sociétés personnelles où les associés exercent aussi en tant que gérants – DCGK (3), UK Corporate Governance Code section A, Code de gouvernement d'entreprise (1).

La collégialité s'est inspirée des pratiques des Parlements européens et de l'Eglise¹⁴³. Elle est le reflet de la coutume européenne de prendre des décisions par consensus, afin de légitimer la participation des intérêts des communautés. La collégialité existait déjà dans les entreprises à charte.

L'administrateur indépendant senior, conçu par le code anglais de gouvernement d'entreprise, a un rôle déterminant pour la collégialité. Il est à l'écoute des actionnaires et des autres administrateurs lorsque le recours au président s'avère impossible ou inadéquat – UK Corporate Governance Code A.4.1, E.1.1. Le personnage de l'administrateur senior confère davantage d'indépendance au conseil¹⁴⁴. Le gouvernement d'entreprise ne souhaite pas un conseil dominé par le président. Il s'agit de sauvegarder l'indépendance du conseil au cas où le président deviendrait un allié du directeur général.

¹⁴² GEVURTZ Franklin A., *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, p. 92

¹⁴³ GEVURTZ Franklin, *The European Origins and the Spread of the Corporate Board of Directors*, p. 946

¹⁴⁴ NAGEL Bernhard in : *Der Konflikt zwischen der deutschen und der angelsächsischen Corporate Governance und die Europäische Gesellschaft, Wirtschaftswissenschaften zwischen Markt, Norm und Moral*, p. 342

L'administrateur senior doit organiser des séances exclusivement pour les membres indépendants du conseil et sans la présence du président – UK Corporate Governance Code A.4.2. Ils devront évaluer la performance du président du conseil – UK Corporate Governance Code B.6.3. L'administrateur senior sera normalement un assistant du président du conseil, en aidant à l'organisation des séances, à la distribution de l'information, au contact avec les administrateurs exécutifs.

Son rôle majeur émerge dès que la société se trouve dans une circonstance particulière : un conflit entre le directeur général et le président du conseil d'administration, une opposition du conseil à la stratégie de la société, un mépris du directeur général ou du président face à l'opinion des membres du conseil ou des actionnaires principaux.

La nouvelle réglementation sur le fonctionnement de l'organe de gestion, montre en premier une préoccupation concernant la suprématie de l'organe et la coopération ses membres (1). L'exécution de la coopération est garantie par une série de contrôles et révisions, qui doivent décrire le fonctionnement de l'organe et le risque assumé (2.).

1. LA PLACE CENTRALE DU CONSEIL ET LA COLLEGIALITE

La force du conseil d'administration anglais dépend de la séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général – UK Corporate Governance Code A.2.1¹⁴⁵. Le cumul des fonctions peut causer une domination du conseil

¹⁴⁵En France, il n'y a pas une suggestion évidente pour la dissociation : Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 3.1

d'administration par le président-directeur général. Cette domination peut entraîner une société moins stable et une prise de risque exagérée à long terme¹⁴⁶.

La dissociation des fonctions est utile pour promouvoir les débats au conseil d'administration et conférer indépendance et objectivité au conseil. En outre, la dissociation peut créer des synergies grâce à une meilleure organisation du fonctionnement interne de la société et une coopération du président et du directeur général.

Des inconvénients créés par la dissociation ont aussi été constatés : si le directeur général concède à se laisser guider par des objectifs de court terme, la durée des fonctions du président peut signifier sa perte d'indépendance. Le président est moins engagé à l'égard de la mission et il soustrait au directeur général son autorité pour accomplir son mandat.

La dissociation ne signifie pas un isolement : il est nécessaire à la fonction de président, afin qu'il entretienne avec le directeur général une relation d'ouverture et de confiance ; par contre il est encore attendu du directeur général qu'il contribue à l'ouverture du conseil et à la proposition de thèmes sensibles aux membres de l'organe.

En Angleterre, l'approche est dirigée au conseil d'administration. Il est considéré comme l'organe responsable pour la société anonyme. En France, le conseil d'administration est devenu un organe au centre de l'entreprise (Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 1.2, 4). Le code édifie des règles pour améliorer son fonctionnement.

Actuellement, la lecture de deux codes montre une approche similaire. Le conseil français jouait auparavant un rôle secondaire à l'égard de la fixation des objectifs de la société¹⁴⁷. Il

¹⁴⁶ KAKABADSE Andrew, KAKABADSE Nada K., BARRATT Ruth, Chairman and Chief Executive Officer (CEO) : That Sacred and Secret Relationship, p. 150

¹⁴⁷ MARTINET Alain-Charles, L'Actionnaire comme Porteur d'une Vision Stratégique, p. 62

imposait davantage la surveillance des administrateurs exécutifs. Son rôle était discontinu, sauf en périodes de crise. Le code français n'aborde pas l'organisation du directoire et du conseil de surveillance.

En Allemagne, le langage du code impose une adaptation de la collégialité au système dual d'organisation. La loi allemande, ainsi que le code allemand, sont unanimes pour la consécration du principe de collaboration entre les organes – DCGK (3)¹⁴⁸. Par le passé, la passivité du conseil de surveillance empêchait l'établissement de la coopération¹⁴⁹.

Le président du directoire de la société AEG a dit : 'AufsichthabeichnichtGespürt, Rat habeichkeinenerhalten' (Je ne me suis pas aperçu de la surveillance, je n'ai jamais reçu de conseil)¹⁵⁰. La coopération des organes ne doit pas amener à une subordination du directoire. Il est dans l'intérêt d'un conseil de surveillance qui veut rester fort, d'avoir un directoire également fort.

La loi allemande garantit à la fois la liaison entre les organes et l'indépendance du directoire. Le directoire est compétent pour organiser la société. Son organisation est influencée par le conseil de surveillance – AktG § 77 (2)¹⁵¹. Les méthodes d'affaires allemandes plaident pour un accueil du concept de 'substance over form', à l'instar de Robert Bosch à l'égard de l'administration de la société qu'il a fondée : 'Der Buchstabetötet, der Geistmacht lebendig' (le caractère tue, l'esprit rend immortel).

¹⁴⁸ WICKE Hartmut: Der CEO im Spannungsverhältnis zum Kollegialprinzip - Gestaltungsüberlegungen zur Leitungsstruktur der AG, p. 3758

¹⁴⁹ VON SCHENCK: Die laufende Information des Aufsichtsrats einer Aktiengesellschaft durch den Vorstand, p. 67

¹⁵⁰ BÖRSIG Clemens, Die Rolle des Aufsichtsrats im Verhältnis zum Vorstand, p. 10

¹⁵¹ LOHSE Andrea, Unternehmerisches Ermessen, p. 92-93.

2. LES REVISIONS

En Angleterre, il y a des règles pour garantir l'engagement de l'administrateur. En sachant que l'administrateur indépendant est un professionnel ayant plusieurs occupations, le code anglais incite à une planification de l'agenda¹⁵². La note de nomination inclut un volume de temps minimum qui doit être dédié à la société – UK CorporateGovernance Code B.3.2. L'administrateur doit accepter ce temps minimum.

L'évaluation atteint le travail du président du conseil – UK CorporateGovernance Code B.6.3. Elle va aussi atteindre la propre performance de l'organe – UK CorporateGovernance Code B.6. En Angleterre et en France, la révision se dirige au conseil d'administration et ses comités – Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 10.1; en Allemagne seulement au conseil de surveillance – DCGK 5.6.

Tous les trois ans, en Angleterre, la révision de l'organe et de ses membres doit être exécutée par une entreprise professionnelle de conseil – UK CorporateGovernance Code B.6.2. Les éventuels liens de cette société avec l'entreprise doivent être divulgués dans le rapport annuel. Le code français cite la faculté de la révision externe par un professionnel – Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 10.3.

Le conseil doit discuter et formuler un système de contrôle interne et du risque encouru par la société – UK CorporateGovernance Code section C ; DCGK 4.1.4 ; Code du gouvernement des entreprises cotées 16.2.1, 16.3. Il s'agit de mettre en place des mécanismes qui assurent la bonne circulation de l'information d'une part, la pertinence et la clarté d'autre part. A la place

¹⁵² HART Oliver, Corporate Governance : Some Theory and Implications, p. 682

de prescrire un système de contrôle interne déterminé, la loi laisse aux sociétés plus de latitude dans la définition et l'évolution de leurs propres procédures de contrôle interne¹⁵³.

La position de l'Allemagne, de l'Angleterre et de la France coïncide sur les fonctions du comité d'audit¹⁵⁴. Le comité d'audit est l'organe du conseil responsable de la construction du système d'évaluation du risque et des contrôles internes, de l'examen de l'intégrité des rapports financiers, de l'évaluation de l'indépendance et l'objectivité du commissaire aux comptes et de la politique qui guide les travaux de conseil des commissaires aux comptes – DCGK 5.3.2 ; UK Corporate Governance Code C.3.2, C.3.6¹⁵⁵.

Le comité d'audit anglais doit être composé exclusivement de membres indépendants, dont un ayant une récente et solide expérience financière. Le président du conseil ne pourra pas occuper la présidence du comité – UK Corporate Governance Code C.3.1. En France, le taux de membres indépendants au comité d'audit est de 2/3 – Code du gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 16.1. En Allemagne, le président du comité doit être indépendant – DCGK 5.3.2.

SECTION 2 – LES PRINCIPAUX INSTITUTS DU DROIT POSITIF ET DU DROIT FLEXIBLE

Il y a deux modèles classiques d'organisation des organes d'administration : le modèle anglo-saxon et le modèle allemand. Il en existe un troisième, moins commun : le modèle brésilien à

¹⁵³ LE NABASQUE H., Commentaire des principales dispositions de la loi no 2003-706 du 1^{er} août 2003 sur la sécurité financière intéressant le droit des sociétés, p. 859

¹⁵⁴ VETTER Eberhard, Der Prüfungsausschuss in der AG nach dem BilMoG, p. 792

¹⁵⁵ WOHLMANNSTETTER Gottfried, Risikomanagement nach dem BilMoG, p. 487-488

trois organes. Des choix légaux et des choix conventionnels sont faits par les sociétés. Le choix légal existe en Allemagne – AktG §§ 23 (5), 76, 95.

Dans les autres pays, le mode d'organisation n'est pas décidé par la loi, mais par la société. Même au Brésil, où le choix tombe soit dans un modèle unitaire, soit dans un modèle dual ou à trois organes, la société pourra décider elle-même si elle souhaite être cotée sur un marché réglementé et par conséquent être obligée d'avoir un conseil d'administration – LSA art. 138 § 2.

L'existence du conseil fiscal dépendra surtout des ambitions de l'actionnariat de la société. Si les actionnaires minoritaires ont au moins un pourcentage minimum du capital social et décident de requérir un conseil fiscal, alors la société est obligée d'accepter la formation du conseil fiscal – LSA art. 161 § 2. Toutefois, il est bien possible de voir des sociétés anonymes brésiliennes à un seul organe : le directoire.

Le choix du modèle d'organisation de l'administration de la société anonyme dépend historiquement de la tradition et de la législation du pays en cause. La pratique a poussé les entreprises à avoir un mode spécifique d'organisation. Ensuite, la législation est venue compléter le cadre, en s'appuyant sur le modèle choisi par les entreprises.

Avec le temps, le choix devient progressivement plus ancré dans la législation nationale. Le modèle anglo-saxon et le modèle allemand ont coïncidé à une époque où il n'y avait pas de surveillance des sociétés anonymes, mais ils sont maintenant différents.

Il faut actuellement intégrer, soit dans le modèle anglais, soit dans le modèle allemand, le concept de l'indépendance. L'indépendance de jugement et de caractère est un concept subjectif. L'entreprise doit veiller aux situations et circonstances qui peuvent affecter l'indépendance de jugement et de caractère.

La clé en est le degré de désintéressement de l'administrateur à l'égard de la société. La mesure du désintéressement est la distance à l'égard de la société¹⁵⁶. La société doit prêter attention aux circonstances et situations qui peuvent attirer des soupçons sur l'indépendance de l'administrateur.

Le code du gouvernement d'entreprise ne parvient pas à imposer la proscription des situations ambiguës, mais la mention de ces situations éclaire le conseil d'administration sur de telles circonstances – DCGK 5.4.2 ; UK Corporate Governance Code B.1.1 ; Code du gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 9.3, 9.4.

L'examen de l'indépendance pourra difficilement être complet sans une obligation imposée à l'administrateur indépendant de révéler l'éventuelle perte de son indépendance – DCGK 5.4.1 ; Code du gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 20 (le UK Corporate Governance Code ne présente pas une disposition à contenu identique).

Le profil idéal du candidat est si exigeant que la surveillance de son indépendance dépend de la coopération active de l'intéressé : éthique (sans conflit d'intérêts) et indépendance d'opinion (être à la hauteur de l'intérêt de la société et au-dessus de tous les autres sous intérêts)¹⁵⁷.

Malgré les différences entre ces modèles, le concept d'indépendance les réunit¹⁵⁸. Ils sont distincts (**Sous-section 1**). Ils ont des caractéristiques propres. Ils ont reçu l'influence du gouvernement d'entreprise. Ils ne permettent pas les conflits d'intérêts (**Sous-section 2**).

¹⁵⁶ CADBURY Adrian, Corporate Governance and Chairmanship, a Personal View, p. 21

¹⁵⁷ VAN DEN BERGHE Lutgart, DE RIDDER Lisbeth, International Standardisation of Good Corporate Governance Best Practices for the Board of Directors, p. 81

¹⁵⁸ SCHOLDERER Frank: Unabhängigkeit und Interessenkonflikte der Aufsichtsratsmitglieder, p. 176

SOUS-SECTION 1 : LES MODELES D'ADMINISTRATION ET LE RENOUVEAU

Les systèmes anglais et allemand ont pris des chemins contraires : le droit anglais attribue une grande compétence aux sociétés anonymes pour s'auto-organiser et le système allemand impose à la société un mode d'organisation plus contraignant afin de suppléer le manque de contrôle étatique.

En effet, une division basique existe entre les fonctions d'administration et les fonctions de contrôle, formalisée dans le système dual. Cette formalisation vise à éviter le malaise instauré au sein d'un groupe où quelques membres doivent officiellement contrôler les autres¹⁵⁹.

Les deux systèmes sont bien différents, mais aucun d'eux n'est meilleur que l'autre. Ils servent à des fins distinctes. Le système allemand s'arrange avec les qualités des lois allemandes, tandis que le système anglais s'incorpore bien au sein du droit anglais. Le modèle anglais est plutôt économique et réduit les coûts d'organisation de la société. Il est en effet basé sur une législation universelle, qui ne distingue pas la taille des sociétés¹⁶⁰.

Pour les sociétés allemandes à responsabilité limitée ('GmbH'), le système dual n'est exigible que dans des circonstances exceptionnelles : si la société tombe sous les critères des lois de la codétermination. Le modèle allemand s'adapte mieux à un panorama où le contrôle doit jouer un rôle important.

En France, où le modèle moniste et le modèle dual sont disponibles, une grande société anonyme pourra choisir le modèle dual, qui sera le plus adapté à ses complexes activités –

¹⁵⁹ MAASSEN Gregory F., *An International Comparison of Corporate Governance Models*, p. 15.

¹⁶⁰ DAVIES Paul, *Board Structure in the UK and Germany : Convergence or Continuing Divergence*, p.8

C.com. Art. L 225-57. Malgré la faible pénétration du modèle dual dans les sociétés anonymes françaises, il occupe une place importante dans les sociétés appartenant à l'index CAC-40 (les sociétés les plus capitalisées)¹⁶¹.

A cause de l'éloignement du Brésil de l'Europe et des Etats-Unis et de son manque d'investissements à l'étranger, le modèle brésilien n'est jamais entré dans le conflit du choix du meilleur système. Il faut cependant l'inclure maintenant. Le modèle brésilien prévoit un organe spécifique pour le contrôle : le conseil de surveillance – LSA art. 163 I, IV, V, mais il est optionnel. De toute façon, le conseil d'administration est investi également d'une fonction de surveillance – LSA art. 142 III.

Il y a plusieurs aspects à considérer dans chaque modèle. Selon l'interprétation adoptée, les systèmes peuvent varier. Les modèles sont très similaires à l'égard du besoin de spécialisation et de séparation de fonctions . Ils présentent des différences à l'égard de la hiérarchie entre les organes, ou bien entre les fonctions (A.). L'administrateur indépendant offre des nouvelles voies à l'organisation de l'administration (B.).

A. LA SIMILARITE ET LA DIFFERENCE

Les lois imposent des organes de gestion composés de plusieurs membres – AktG §§ 76 (2), 95 ; CA 2006 s. 154 (2) ; C.com. arts. L 225-17, L 225-58, L 225-69 ; LSA arts. 140, 143, 161 § 1. C'est un signe de la coopération entre les individus, qui produit des effets bénéfiques pour les sociétés. Les membres des organes doivent réfléchir ensemble. Ils doivent débattre ensemble ; voilà pourquoi les réunions des organes d'administration sont obligatoires.

¹⁶¹ DUCOULOUX-FAVARD Claude, Le contrôle de l'assemblée des actionnaires et du conseil de surveillance, p. 16

Le gouvernement d'entreprise moderne oblige un rapprochement le plus important possible des membres des organes d'administration. Un système d'organisation de société amène toujours à l'intégration de ses membres¹⁶². Ils doivent se réunir le plus fréquemment possible. Ils doivent consacrer le temps nécessaire à la société – DCGK 5.4.5 ; UK Corporate Governance Code Section B, Code du gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 10, 20. Il y a une recherche d'équilibre entre collégialité et spécialisation (1.), hiérarchie et égalité (2.).

1. COLLEGIALITE ET SPECIALISATION

Mais la spécialisation des fonctions est une pratique connue des organes d'administration. Ils se spécialisent en plusieurs fonctions. Même le conseil d'administration classique donne lieu, avec le système dual, à la coexistence de deux organes : le conseil de surveillance et le directoire.

La spécialisation anglaise joue en faveur des administrateurs indépendants. Le conseil d'administration définit le mandat exécutif de ses membres. Il renforce également l'obligation de transmission d'information. Selon la jurisprudence, le conseil détient la gestion de la société, en exclusion de l'assemblée générale et des administrateurs individuels.

La spécialisation dans le conseil d'administration français est réfutée, dès lors que le code du gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, n'impose aucun rôle spécial pour un administrateur indépendant. L'administrateur indépendant doit travailler comme un administrateur ordinaire. Le manque de spécialisation résulte de l'affaiblissement de la principale fonction attendue des administrateurs indépendants : la surveillance.

¹⁶² SCHEWE Gerhard, Unternehmens-Verfassung, Corporate Governance im Spannungsfeld von Leitung, Kontrolle und Interessenvertretung, p. 5

La spécialisation au Brésil se trouve au conseil fiscal. Son travail exclusif est la surveillance – LSA art. 163. Il n’y a pas d’affaiblissement de la stratégie, puisque le conseil d’administration conserve la fonction comme une priorité. Au Brésil, le conseil fiscal n’est pas hiérarchiquement supérieur au conseil d’administration. Il ne saurait pas juger les choix discrétionnaires du directoire.

Le conseil de surveillance allemand est un organe spécialisé. Son nom indique sa fonction majeure. Mais il a aussi une deuxième fonction : le conseil. Ses membres peuvent encore rendre des services spécifiques, sous condition d’une autorisation de l’organe. Le droit allemand comprend actuellement que la surveillance et l’administration sont deux côtés d’un même sujet, la gestion.

La surveillance ne peut pas être bien exercée si elle est dénuée de toute compétence d’administration. L’administration est une surveillance à priori. Le conseil de surveillance ne décide pas de tous les sujets de l’administration, mais il participe aux débats avec le directoire, sur les décisions futures de la société.

2. EGALITE ET HIERARCHIE

L’égalité existe en Allemagne. Le droit allemand est le modèle classique de dualité des organes de gestion. Il y a un directoire et il y a un conseil de surveillance. Le modèle allemand ne présente pas la caractéristique du modèle dual français, qui est la subordination du directoire au conseil de surveillance¹⁶³.

La subordination s’évite avec un système de solution des conflits entre les organes (AktG § 111 (4)). L’intervention directe de l’assemblée sur un sujet qui a été rejeté par le conseil de

¹⁶³ LANGER Heiko, PETERS Karoline, Rechtliche Möglichkeiten einer unterschiedlichen Kompetenzzuweisung an einzelne Vorstandsmitglieder, p. 2581

surveillance et les contrepoids du directoire sur le conseil de surveillance (surveillance du directoire sur le conseil de surveillance et une stricte réglementation du droit du conseil de surveillance de requérir de l'information) établissent un équilibre (AktG § 111)¹⁶⁴.

Le directoire ne présente plus une structure hiérarchique. Tous les membres du directoire ont les mêmes droits et obligations. Les décisions fondamentales et la responsabilité de la surveillance ne peuvent pas être déléguées. Il y a une responsabilité solidaire pour le fonctionnement basique de l'organe.

L'esprit du gouvernement d'entreprise en Angleterre rejette également une hiérarchie à l'intérieur du conseil d'administration. La jurisprudence oblige à l'égalité des administrateurs. Ils doivent avoir accès aux mêmes ressources et à l'information. Ils ne peuvent pas être exclus de l'administration après leur nomination. L'existence des administrateurs indépendants vise à établir une pression externe sur les administrateurs exécutifs¹⁶⁵.

Il y a pourtant une hiérarchie du conseil sur les directeurs. Le conseil est une source du pouvoir exécutif, mais son pouvoir de modifier la délégation exécutive est limité. Le conseil d'administration ne peut pas transformer le contenu du mandat des administrateurs¹⁶⁶. Le pouvoir exécutif du membre est également limité : en-dehors des pouvoirs absolus du mandat, il ne peut pas agir sans une consultation préalable du conseil d'administration¹⁶⁷.

¹⁶⁴ LANGE Oliver : Der Wechsel aus dem Vorstand in den Aufsichtsrat, p. 270

¹⁶⁵ AGUILERA Ruth V., WILLIAMS Cynthia A., CONLEY John M., RUPP Deborah E., Corporate Governance and Social Responsibility : A Comparative Analysis of the UK and the US, Corporate Governance : An International Review, p. 149

¹⁶⁶ Harold Houldsworth & Co. (Wakefield) Ltd v. Caddies [1955] 1 WLR 352

¹⁶⁷ Mitchell & Hobbs (UK) v. Mill [1996] 2 BCLC 102

Il n'y a pas officiellement de hiérarchie entre les membres en France. Mais la prépondérance du président-directeur général est connue en droit français. La tradition du PDG est si ancrée, que le code du gouvernement d'entreprise ne prohibe pas la pratique¹⁶⁸. Il est mieux de ne pas avoir un PDG, mais s'il existe, la société doit avoir prévu un système qui garantit l'égalité des membres du conseil et l'accès à l'information.

Le modèle dual crée un tout puissant conseil de surveillance et un directoire qui s'occupe de l'administration. La loi française utilise le mot 'contrôle' pour décrire la relation entre conseil de surveillance et directoire – C.com. art. L 225-68. Le conseil pourra s'occuper indirectement de l'administration.

Le conseil de surveillance nomme le président du directoire – C.com. art. L 225-59. Le président aura la fonction d'organiser les travaux du directoire. C'est une influence certaine sur le directoire. Mais le conseil de surveillance n'est pas en principe l'organe compétent pour la destitution du directoire. L'assemblée générale exerce le pouvoir - C.com. art L 225-61. Mais le statut peut attribuer au conseil de surveillance le pouvoir.

Au Brésil, le conseil fiscal est un organe qui n'est pas subordonné au conseil d'administration. Il est élu par l'assemblée générale – LSA art. 161 § 2. Il a des pouvoirs assez étendus pour requérir de l'information auprès du conseil d'administration et du directoire – LSA art. 163 § 2. Il peut se tourner vers l'assemblée générale pour dénoncer un membre du conseil d'administration ou du directoire – LSA art. 164 § unique.

Il y a une hiérarchie entre le conseil d'administration et le directoire au Brésil. Le conseil d'administration formule la stratégie poursuivie par le directoire. Il nomme le directoire –

¹⁶⁸ CONAC Pierre Henri, Le président du conseil d'administration d'une société anonyme ne peut exercer les fonctions de directeur général délégué, p. 881

LSA art. 143. Il destitue le directoire. La collégialité n'est pas la règle. Le statut détermine les obligations et pouvoirs de chaque directeur – LSA art. 143 IV.

B. L'ADMINISTRATEUR INDEPENDANT

En France, le code prescrit que l'indépendance se caractérise par l'absence de quelque relation que ce soit, entre la société et les administrateurs – Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 9.1. Le code français établit un critère plus exigeant que les codes anglais et allemand, parce que la société française ne doit pas considérer un candidat qui ait une relation avec la société. Mais il faut lire ici que 'toute relation est prohibée', car le code français cite les critères qui définissent une relation défendue¹⁶⁹.

En Allemagne, le code choisit le même critère et établit que la qualité d'administrateur indépendant est à octroyer à une personne qui ne maintient pas une relation professionnelle ou personnelle avec la société ou son directoire ou l'actionnaire majoritaire, qui soit de nature à impliquer des conflits d'intérêts. Le droit allemand ne fournit pas de critères d'appui – DCGK 5.4.2¹⁷⁰.

Le Kodex allemand exige que le membre du conseil de surveillance révèle les conflits d'intérêts survenus à partir des relations avec les fournisseurs, les banquiers, les clients et les partenaires commerciaux de la société¹⁷¹. L'obligation de révélation doit être la plus complète possible et dispense le conseil de surveillance d'un examen trop arbitraire de l'indépendance – DCGK 5.5.2.

¹⁶⁹ DARROIS Jean Michel, Le rôle des contre-pouvoirs dans l'entreprise, p. 20

¹⁷⁰ LIEDER, Das unabhängige Aufsichtsratsmitglied - Zu den Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, p. 574

¹⁷¹ DIEKMANN Hans, BIDMON Katja : Das „unabhängige“ Aufsichtsratsmitglied nach dem BilMoG – insbesondere als Vertreter des Hauptaktionärs, p. 1092

En Angleterre, le code ne se réfère pas à une obligation imposée au candidat au poste de l'organe, de révéler son manque d'indépendance. Il appartient au conseil d'administration d'exposer les raisons de l'indépendance de l'administrateur dans le rapport annuel. Mais le code anglais fournit des critères précis pour enquêter sur la responsabilité.

Le concept d'administrateur indépendant passe en premier par la définition de l'indépendance (1.). Ensuite, il faut connaître les tâches assignées aux administrateurs indépendants (2.). Il s'agit de découvrir les buts du concept d'indépendance. L'administrateur indépendant devrait en principe se spécialiser dans la surveillance et avoir un pouvoir d'enquête, mais quelques codes de gouvernement d'entreprise ne sont pas si clairs¹⁷².

A. LA DEFINITION

Le code anglais cite des critères qui doivent clairement être interprétés comme des indices du manque d'indépendance de l'administrateur. – UK Corporate Governance Code B.1.1. Il faut avoir au moins une moitié de membres indépendants par rapport à l'organe (UK Corporate Governance Code B.1.2). Pour les sociétés de moindre taille (qui n'appartiennent pas à l'indice FTSE 350), il faut juste deux administrateurs indépendants.

Des critères précis définissent une relation de dépendance vis-à-vis la société : la personne a été employée de la société ou du groupe il y a moins de cinq ans ; elle a ou a eu il y a moins de trois ans, une relation matérielle d'affaires directe ou indirecte avec la société ou son groupe; elle reçoit une rémunération de la société, autre que celle correspondant à son travail

¹⁷² DREHER Meinrad, Ausstrahlungen des Aufsichtsrechts auf das Aktienrecht, p. 542

d'administrateur indépendant ; elle participe à un programme d'option d'actions ; elle participe à un plan de retraite de la société¹⁷³.

D'autres critères de dépendance s'appuient sur les relations avec les membres de l'entreprise : la personne a des liens familiaux proches avec les administrateurs, les consultants, les employés senior ; elle travaille pour d'autres sociétés dont l'un ou plusieurs de ses collègues du conseil d'administration sont aussi administrateurs, ou elle maintient des relations significatives avec ses collègues de conseils d'administration d'autres entités ; elle représente un actionnaire significatif ; elle a été administrateur de la société plus de neuf ans¹⁷⁴.

Le code français prescrit des critères similaires au code anglais pour signaler la perte d'indépendance. Un complément axé sur les relations commerciales complète ces critères: la personne est client, fournisseur ou banquier substantiel de la société, ou bien a l'une de ces qualités et a la société comme un client significatif – Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 9.4.

Le code français fixe le délai à cinq ans après la cessation de fonctions exécutives pour la nomination comme administrateur indépendant - Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 9.4. Le code français considère que l'exercice de la fonction de commissaire aux comptes de la société, dans les cinq ans qui précèdent la nomination, est une menace à l'indépendance.

Le code français précise que l'administrateur lié à un actionnaire détenant 10% ou plus du capital ou des droits de vote, serait passible de dépendance – Code de gouvernement

¹⁷³La relation indirecte pourrait être en tant qu'employé senior, administrateur, actionnaire, associé d'une entité qui maintient une relation substantielle d'affaires avec la société.

¹⁷⁴ PASS Christopher, The Revised Combined Code and Corporate Governance : An Empirical Survey of 50 Large UK Companies, Bradford University School of Management, p. 5

d'entreprise des sociétés cotées 9.5. Le code français ne prescrit pas que le bénéfice d'une rémunération autre que celle du poste d'administrateur indépendant, ou la participation à un plan de retraite de la société, puisse mettre en péril l'indépendance.

Le droit français tend à être plus restrictif que le code anglais pour la première nomination d'un administrateur indépendant, cependant il est plus ouvert pour le maintien de la qualité d'administrateur indépendant, car des rémunérations spéciales ou exceptionnelles ne retirent rien à son indépendance. Dans les sociétés au capital partagé, le nombre d'administrateurs indépendants doit correspondre au moins à la moitié et dans les sociétés contrôlées au moins au tiers – Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 9.2.

Le code allemand ne fournit aucun nombre minimum d'administrateur indépendants ni d'indices spécifiques du manque d'indépendance – DCGK 5.4.2¹⁷⁵. Le code allemand établit un principe général identique à celui du code anglais et permet que ce principe soit rejeté au profit de l'opinion de l'organe. La tradition de consensus en Allemagne, renforce le besoin de construire une culture de confiance entre les membres¹⁷⁶.

Le Nouveau Marché de la bourse des valeurs mobilières de Sao Paulo exige que 20% des membres du conseil d'administration soient indépendants – Regulamento de Listagem do Novo Mercado 4.3. Le concept d'indépendance brésilien se base sur l'exclusion de toute relation avec la société – Regulamento de Listagem do Novo MercadoSecao2.

Pourtant, il permet que l'administrateur soit une contrepartie de la société, pourvu que les transactions ne soient pas d'une ampleur capable de menacer son indépendance. Le droit

¹⁷⁵ STEPHANBLOME Markus: Der Unabhängigkeitsbegriff des Deutschen Corporate Governance Kodex, p. 452

¹⁷⁶ HILB Martin, Integrierte Corporate Governance : Ein neues Konzept der wirksamen Unternehmens-Führung und -Aufsicht, p. 106

brésilien ne permet pas que l'administrateur indépendant reçoive une rémunération qui ne soit pas liée à sa fonction primaire - Regulamento de Listagem do Novo MercadoSecao 2.

L'administrateur ne doit pas avoir travaillé dans la société anonyme en tant qu'employé ou administrateur ou être rattaché à l'actionnaire majoritaire, durant les trois dernières années - Regulamento de Listagem do Novo Mercado Secao 2. L'actionnaire majoritaire est l'actionnaire qui contrôle le destin politique de la société. La présomption est que l'actionnaire majoritaire est celui qui a obtenu la majorité des votes lors les trois dernières assemblées générales – LSA art. 116.

L'actionnaire majoritaire est à un seuil assez élevé de 51% des votes aux assemblées générales, tandis que le code français admet déjà la perte d'indépendance d'un administrateur qui est rattaché à un actionnaire détenant 10% du capital social. Le code classe l'administrateur élu par les minoritaires, comme administrateur indépendant en Angleterre, contrairement à la France.

Les critères en Europe et au Brésil se composent des indices conclusifs. En Angleterre, ils sont très précis. En France, toute relation qui relève de la spécificité d'un indice est prohibée. En Allemagne, l'organe a plus de marge de manœuvre pour déterminer lui-même les critères d'indépendance. Au Brésil, il y a quelques indices, mais le concept n'est pas si précis.

B. LA SURVEILLANCE

Le travail de l'administrateur indépendant est si vaste qu'il comprend les deux principales fonctions d'un administrateur : la stratégie et la surveillance. Le code anglais prescrit pour l'administrateur indépendant, les fonctions de stratégie et de surveillance en tant que principes – UK Corporate Governance Code Section B.

En effet, l'administrateur indépendant est le garant de la surveillance. Cette fonction a émergé après le scandale Polly Peck en Angleterre. La faillite soudaine de la société anglaise a éveillé des critiques sur la surveillance et non sur la stratégie. La loi anglaise des sociétés anonymes n'avait jamais imposé un cadre de surveillance dans le conseil d'administration.

La surveillance était impossible, car les administrateurs étaient soumis aux exécutifs de la société. Toutefois, la jurisprudence a montré que l'administrateur était responsable du destin de la société. Il était auparavant considéré comme un 'trustee' (fiduciaire)¹⁷⁷. La perte de puissance due au concept de fiduciaire ne réduit aucunement sa fonction de surveillance.

Les administrateurs ont une marge de manœuvre pour administrer la société, contrairement aux fiduciaires, qui sont limités dans leur prise de risque. Cette marge de manœuvre doit être surveillée attentivement, puisque ses limites sont subjectives. La société dépend de l'exercice d'une surveillance méticuleuse.

Le code 'Cadbury' met l'accent sur la surveillance, mais il alerte aussi sur le fait que la stratégie n'a pas disparu des fonctions de l'administrateur indépendant. Cependant, le besoin d'indépendance est destiné à créer une distanciation des exécutifs, qui permet ainsi un jugement neutre de leur administration. Le modèle anglais positionne l'administrateur indépendant en tant que substitut du cadre légal de surveillance, d'autant plus qu'en Angleterre les tribunaux sont réticents à juger les affaires internes des sociétés¹⁷⁸.

¹⁷⁷ SEALY L.S., The director as trustee, p. 83

¹⁷⁸ CLARKE Donald C., Setting the Record Straight : Three Concepts of the Independent Director, p. 5

La surveillance exercée sur les administrateurs exécutifs doit comprendre, à la fois les capacités inhérentes des personnes et un suivi des actes concrets¹⁷⁹. La transmission du résultat des investigations peut être faite lors des séances du conseil d'administration ou lors de séances impliquant le président.

En Angleterre, le code est très précis sur le rôle de l'administrateur indépendant, malgré l'omission des pouvoirs d'enquête (**a.**). Dans les autres pays, excepté en Allemagne, ce concept est moins développé, en revanche, les pouvoirs d'investigation dérivent du cadre légal et sont assumés par les codes (**b.**).

a. EN ANGLETERRE

Le code anglais prescrit que l'administrateur indépendant vérifie si les objectifs définis avec les exécutifs sont accomplis. Ils évaluent la qualité de l'administration. En outre, ils déterminent si les systèmes de contrôle des risques et de l'intégrité de l'information financière sont adéquats – UK Corporate Governance Code C.3.1, C.3.2. Ils seront responsables de la fixation de la rémunération des exécutifs et de leur nomination – UK Corporate Governance Code D.1.1.

Les administrateurs indépendants sont des garants du pouvoir actionnarial dans les sociétés anonymes. Ils sont obligés de se réunir seuls avec le président – UK Corporate Governance Code A.4.2. Ils sont aussi tenus de rencontrer l'administrateur senior en absence du président – UK Corporate Governance Code A.4.2. Ils doivent évaluer le président dans ces réunions. Ils sont également responsables de l'optimisation des contacts avec les actionnaires – UK

¹⁷⁹ ADAMS Renee, HERMALIN Benjamin E., WEISBACH Michael S., The Roles of Board of Directors in Corporate Governance : A Conceptual Framework and Survey, p. 7

CorporateGovernance Code A.4.1. Ils rencontrent les principaux actionnaires pour entendre leurs appréciations de l'administration.

Le code anglais renonce à attribuer aux administrateurs indépendants des pouvoirs explicites destinés à leur procurer l'information nécessaire à l'accomplissement de leur mission. Nonobstant le devoir légal de se procurer de l'information, qui garantit un pouvoir d'investigation autonome à chaque administrateur indépendant, le code anglais ne se prononce pas sur le pouvoir légal.

Il ne prescrit pas que l'administrateur indépendant doit investiguer auprès des employés des sociétés ou débattre avec les clients et fournisseurs de la société ou même enquêter auprès des banquiers et commissaires aux comptes internes. Il est clair que sans avoir un contact direct avec les employés responsables des opérations, l'administrateur est tenu de faire confiance aux jugements de valeur de l'administrateur exécutif.

Mais on peut interpréter également que la mention expresse et précise des fonctions de l'administrateur indépendant, inclut par conséquent l'autorisation d'effectuer les enquêtes nécessaires à l'accomplissement de ses missions. Il peut faire appel au titre de secrétaire de la société - 'Companysecretary' – UK CorporateGovernance Code B.5.2. De cette façon, l'administrateur indépendant pourrait se prévaloir d'un pouvoir qui n'est pas expressément prescrit dans la réglementation.

b. EN ALLEMAGNE, FRANCE ET BRESIL

Le code français omet le volet des fonctions spécifiques des administrateurs indépendants. Il prescrit seulement les critères d'indépendance. Les administrateurs indépendants doivent participer aux comités du conseil d'administration. Ainsi, ils doivent s'occuper majoritairement de la rémunération (Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées

18.1) et de l'audit de la société anonyme (Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 16.1). Ils peuvent faire l'évaluation de la performance du conseil d'administration (Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 10.3)

Le code allemand mentionne une seule tâche pour l'administrateur indépendant : il doit présider le comité d'audit - DCGK 5.3.2. Le § 100 (5) AktG prévoit qu'un membre du comité d'audit doit être indépendant et disposer d'une expertise en comptabilité. La loi ne décrit pas le concept d'indépendance. Le code fournit les critères d'appui¹⁸⁰.

Le règlement du Nouveau Marché signale que les administrateurs indépendants doivent participer au conseil d'administration. Il n'indique pas leurs fonctions. Les administrateurs indépendants au Brésil sont tenus d'exercer leurs missions de la même façon que les autres administrateurs, à défaut de réglementation spécifique.

Malgré l'omission des codes du gouvernement d'entreprise en France et au Brésil, sur les fonctions expresses des administrateurs indépendants, ils pourront volontairement dédier un temps plus important à la surveillance, car ils ont des pouvoirs d'investigation. En Allemagne, cette lacune n'est pas comblée et la fonction de surveillance peut en souffrir.

En droit français, le président livre de l'information au conseil d'administration - Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 1.2, 2.1.4. L'information est fournie pendant et entre les réunions. L'information entre les réunions est urgente et exceptionnelle. Il y a en outre la demande d'information au conseil. En dernier lieu, le pouvoir d'enquête des administrateurs indépendants, leur permettra de s'adresser aux dirigeants.

¹⁸⁰ GÖCKEDE Jutta, Der Prüfungsausschuss nach dem BILMOG, p. 11

L'administrateur indépendant pourra poser des questions directement au chef du département d'audit ou au chef du département des ressources humaines (Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 12). Il pourra s'adresser aux chefs des projets ou des investissements des sociétés. Le contact direct avec les cadres responsables permet une décharge totale des obligations.

Au Brésil, les pouvoirs d'investigation sont aussi vastes que possible, car le membre du conseil d'administration, élu par l'actionnaire minoritaire, pourra requérir l'information nécessaire aux cadres de la société – LSA art. 163 IV. Le membre du conseil fiscal a aussi des pouvoirs individuels d'investigation et pourra enquêter auprès des cadres de la société – LSA art. 163 I.

Le conseil de surveillance est un organe autonome, dont le travail dépend de l'information transmise par le directoire – AktG § 90. Il prévoit une transmission régulière de l'information sur les projets d'investissement. Le membre du conseil peut en outre demander de l'information au conseil – AktG § 90 (5).

Si le conseil est dominé par le directoire, il est probable que l'information n'arrive jamais. Le droit allemand ne permet pas que le conseil entende directement des cadres de la société. Le contact avec les cadres se fait par l'intermédiaire du directoire, à l'occasion de leur coopération – DCGK 3.4. Le conseil pourra approcher directement les employés, dans le seul cas où le directoire est soupçonné d'irrégularité¹⁸¹. Sinon, les contacts directs ne sont pas possibles.

¹⁸¹ KROPFF Bruno, Zur Information des Aufsichtsrats über das interne Überwachungssystem, p. 350

SOUS-SECTION 2 – LE TRAITEMENT COMPLEXE DES CONFLITS D'INTERETS PAR LE DROIT POSITIF : LE CAS DE LA FRANCE

La systématique du droit français pour traiter les conflits d'intérêts des administrateurs et directeurs est presque complète et laisse très peu de chances à une éventuelle exagération de l'intérêt personnel de l'administrateur – Code AFEP-MEDEF 9.4, 9.5, 16.2.1, 20 ; Code Middle Next R.6, R.7¹⁸². La systématique se base énormément sur la thématique des conventions réglementées – C.com. art. L. 225-38. Elle renonce, pourtant, à une interdiction générale du droit de vote. La réglementation des abus de biens sociaux, du crédit, des pouvoirs ou des voix sert surtout pour la sanction des conflits d'intérêts – C.com. art. L 242-6.

Le droit commun français n'est pas un outil très utile pour traiter les conflits d'intérêts survenus dans une société anonyme. Tout à fait à tort, car il devrait s'appliquer à défaut d'un droit spécial satisfaisant. Ce qui se passe en France est que le droit spécial déroge le droit commun, car il contient déjà des mécanismes pour lutter contre les conflits d'intérêts¹⁸³. L'accès aux outils de droit commun est même inimaginable, si le conflit d'intérêts est permis en droit spécial et perd, ainsi, un caractère de conflit d'intérêts sanctionnable.

Si l'on cherche une solution générale en droit commun, on ne peut pas la trouver, car il n'existe pas d'obligation générale de prévention des conflits d'intérêts. La règle du mandat, qui interdit la représentation de deux intérêts contraires en même temps, ne peut pas être consacrée comme une obligation de portée générale en droit civil – C.com. art. L. 225-106-1. En droit pénal, l'abus de confiance pénalise toutefois une telle situation dans laquelle les

¹⁸² MORET-BAILLY Joel, Définir les conflits d'intérêts, p. 1100

¹⁸³ SAINTOURENS Bernard, Prescription abrégée du droit des sociétés ou prescription de droit commun : la délimitation des domaines pour l'action en nullité d'un acte, p. 775

intérêts sont en conflit – Code pénal art. 314-1. Il faut, d'ailleurs se rappeler que le droit pénal est interprété de façon restrictive et qu'un tel délit ne devient pas un cas de figure applicable à tout conflit d'intérêts.

Le droit spécial des sociétés est un droit qui témoigne des caractéristiques les plus typiques des situations qui peuvent survenir dans une société commerciale. Comme il s'agit d'une réalité complexe, dont la nature offre plusieurs théories justificatives, sans qu'aucune ne soit une vérité absolue, les règles de droit spécial forment à ce titre un système cohérent et qui prend en considération ces circonstances spéciales. Le droit commun est incapable d'offrir des solutions à des problèmes uniques et spécifiques. Il est vrai qu'il peut, toutefois, servir de base d'appui pour les entreprises, car il concerne les aspects les plus généraux de leurs opérations. Le droit des obligations régit une partie essentielle du quotidien des entreprises.

Les conflits d'intérêts développent une ligne spécifique et caractéristique dans la société anonyme, ne peut suffisamment se résoudre par une théorie générale des conflits d'intérêts. Le droit spécial traite, ainsi, la matière, et le droit commun ne s'applique pas, sauf en ce qui concerne une matière qui n'est pas du domaine du droit des sociétés, mais tout simplement du droit des obligations, comme c'est le cas des conventions réglementées dans leurs aspects de droit commun et non du processus d'approbation en soi par le conseil d'administration et l'assemblée générale¹⁸⁴.

Les nullités du droit commun résument bien ce raisonnement, car une convention réglementée non approuvée par le conseil d'administration subit la nullité. Mais il existe encore les hypothèses de nullité prévues par le droit commun, comme c'est le cas des causes d'illicéité ou fraude. Si la convention est approuvée par le conseil, est-elle pour autant à l'abri des

¹⁸⁴D. 2004. AJ. 2719, obs. A. Lienhard ; Bull. Joly 2005. 114, note P. Le Cannu ; Rev. sociétés 2005. 152, note B. Saintourens et 411, note J.-F. Barbiéri ; RTD com. 2005. 122, obs. M.-H. Monsérié-Bon

nullités de droit commun ? Bien sûr que non, selon la réponse satisfaisante de la jurisprudence - Régime spécial des conventions dites réglementées en droit des sociétés et nullités de droit commun¹⁸⁵.

De même, en France, en droit de sociétés, il n'y a aucune obligation de prévention de conflits d'intérêts, comme c'est le cas en Angleterre avec le *common law*. Outre-Manche, l'administrateur doit s'efforcer d'éviter de se mettre dans une position où son intérêt personnel entrera en conflit avec ses devoirs envers la société anonyme. En France, les conflits d'intérêts sont acceptables et doivent tout simplement passer par un processus certes draconien, mais de toute façon répondant aux exigences actuelles de l'opinion publique, qui se centrent sur la prévention (A.). Le droit en France prévoit aussi un traitement pour les conflits d'intérêts qui ont déjà produit des effets

A. LA PREVENTION

Les juristes français acceptent, ainsi, que les conflits d'intérêts en droit des affaires soient inhérents et loin de les prohiber il s'agit de les réguler, afin de trouver un fin équilibre. La matière est ancienne en France, et a déjà reçu une grande attention des media surtout quand elle émerge dans le domaine public¹⁸⁶. La France a acquis une expérience sur les conflits d'intérêts en droit public et les solutions ont permis le maintien de la confiance du public et la satisfaction des attentes actuelles sur la prévention des conflits d'intérêts¹⁸⁷.

¹⁸⁵MESTRE Jacques, FAGES Bertrand – RTD Civ. 2002. 90. Com. 22 mai 2001, n. 98-15-472, Bull. Joly 2001.988, note F. -X. Lucas

¹⁸⁶Recommandation du 11 mai 2000 n° R (2000)10 du Comité des ministres sur les codes de bonne conduite pour les agents publics

¹⁸⁷VIGOUROUX C., Déontologie des fonctions publiques, chap. 11

En droit privé, les dispositifs anciens pour lutter contre les conflits d'intérêts sont réputés inefficaces pour répondre aux attentes du public. Les dispositifs français doivent être efficaces, tout en établissant des distinctions entre les conflits d'intérêts, car certains sont simplement complémentaires. Il existe un conflit d'intérêts quand on se retrouve face à deux ou plusieurs intérêts¹⁸⁸. Sauf que si l'intérêt personnel peut avoir une nature incapable de porter préjudice à l'intérêt social, il ne nous intéresse pas¹⁸⁹.

Le droit français ne dispose selon Alain Couret, d'aucune obligation de portée générale sur la révélation de conflits d'intérêts, en tous cas dans le domaine des lois. Les conventions réglementées seraient un atout important en droit des sociétés anonymes, mais il manque encore une systématisation de la réglementation. Les codes de gouvernement d'entreprise s'apprêtent à prononcer une obligation de conduite sur la révélation des conflits d'intérêts, mais ils ne sont pas très explicites sur le besoin de systématiser la prévention des conflits d'intérêts¹⁹⁰.

Si nos doutes se basent sur l'aptitude du droit à renforcer le côté préventif, le propre droit français nous montre qu'il connaît déjà une forme plus exigeante de prévention de conflits d'intérêts, où la systématisation est davantage pensée. Dans le domaine du droit financier, les institutions financières sont tenues de prévoir et de mettre en oeuvre une politique de prévention de conflits d'intérêts – Cmf. art. L. 533-10 al. 3 ; AMF RG art. 325-8. Il est vrai que ces conflits sont plus aigus dans les institutions financières, mais dans les sociétés anonymes des comportements couramment admis dans le passé ne sont plus acceptés. Un chef déontologue pourrait cibler davantage sur la prévention, prendre une vue globale de la

¹⁸⁸OGIER C., Leconflit d'intérêts, thèse, p. 278

¹⁸⁹TEBOUL Georges, ROUSSEL GALLE Philippe, p. 3

¹⁹⁰COURET Alain, A propos de l'ouvrage de Dominique Schmidt : les conflits d'intérêts dans la société anonyme, p. 613

prévention et apporter au conseil d'administration une préoccupation constante sur les conflits d'intérêts¹⁹¹.

Un responsable déontologue chez les sociétés anonymes paraît une idée pertinente, puisqu'on assiste aujourd'hui à une pression croissante pour le contrôle des conflits d'intérêts et autres règles éthiques. En effet, l'on ressent un besoin de spécialisation chez le conseil d'administration, avec la création de comités et la nomination d'experts dans des matières aussi diverse, telles que les finances, l'audit, etc. Un responsable déontologue interviendrait en appui tant pour le conseil d'administration que pour les commissaires aux comptes. Il donnerait accès, surtout, à une perspective de contention de la responsabilité des sociétés anonymes.

Les codes de gouvernement d'entreprises sont devenus, en France, des terrains fertiles pour repenser les règles sur les conflits d'intérêts, car tout en n'étant pas obligatoires, ils gagnent un caractère contraignant une fois que les sociétés anonymes cotées y font référence et annoncent le respect de ses règles – C.com. arts. L.225-37, L.225-68 ; Cmf art. L.621-18-3. Cela implique une responsabilité des organes qui préparent les rapports de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées. On assiste encore à des cas de figure où les sociétés anonymes prennent l'initiative et édictent pour elles-mêmes des règles volontaires sur les conflits d'intérêts¹⁹².

Ces règles, qui contribuent à que la société anonyme se détache de la moyenne et assure à l'opinion publique un engagement socio-éthique, sont insérées dans plusieurs documents internes, qui sont à leur tour publiés pour les investisseurs et l'opinion publique en général.

¹⁹¹ AMF Déc. du 30 sept. 2010, BJB 2011, § 50, p. 94, note A. C. Rouaud

¹⁹² THIBIERGE C., Le droit souple – Réflexion sur les textures du droit, p. 599

Cela crée des éléments contractuels qui permettent au juge de produire des effets à ces règles volontaires¹⁹³. Il y a une attente de respect des règles que les entreprises se sont imposées.

Il existe encore d'autres motifs suscités en doctrine pour justifier une sanction des règles volontaires adoptées. Ces règles peuvent être vues comme des références professionnelles d'un secteur économique ou bien des usages développés. Indépendamment du motif trouvé pour la juridicité de telles règles, celles-ci s'appuient sur l'appel au juge pour devenir effectives. Elles se détachent, ainsi, du panorama simplement moral, éthique et deviennent déontologiques, dans le sens d'une concrétisation des principes de morale. La concrétisation signifie son exécution.

En plus de la déontologie, nombre d'exigences s'appliquent pour le secteur financier abordé par la directive concernant les marchés d'instruments financiers (du 30 avril 2004) susceptibles de renforcer le côté préventif du dispositif applicable aux sociétés anonymes : par ex. des obligations fondées en statut ou règlement du conseil sur les déclarations préalables sur les conflits d'intérêts des candidats à une place au conseil d'administration . Cmf art. L. 533-10.3 ; AMF RG arts. 313-26, 315-5, 329-1, 632-1 al. 2. Ces déclarations pourraient être imposées annuellement.

La lutte contre les conflits d'intérêts doit ambitionner également un sens de systématisation¹⁹⁴, car de cette manière il deviendrait possible de distinguer les vrais des faux conflits. Il peut exister deux intérêts sans qu'ils se menacent mutuellement. Voici un dirigeant qui doit administrer la société anonyme pour le bien des actionnaires ; tout en adressant l'administration en échange de sa rémunération.

¹⁹³PACLOT Yann, La juridicité du code AFEP/MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, p. 395

¹⁹⁴CHAMPAUD Claude, DANET Didier, Code de gouvernement d'entreprise. Adaptation du droit des sociétés à la directive 2006/46/CE. Obligation de se soumettre à un « code de gouvernement d'entreprise », p. 563

Bref, lorsqu'il réalise une administration de qualité, il se peut que dans l'avenir sa rémunération soit augmentée. Mais le simple mandat de dirigeant d'une société anonyme le met déjà en conflit, par exemple lors d'une offre publique d'acquisition ou bien d'une transaction entre lui et la société. Ce sont bien des conflits inhérents¹⁹⁵. Il est important de cibler les conventions ambiguës dans le processus s'attaquant aux conflits d'intérêts (1.) et avoir des solutions simples pour les autres dont le caractère est sans équivoque (2.).

1. LES CONVENTIONS REGLEMENTEES

Le gros du traitement français des conflits d'intérêts se retrouve dans l'ensemble dans le processus des conventions réglementées. Il s'agit d'un processus encombrant, qualifié de rigide et formel. Mais c'est justement cette qualité qui le rend compatible avec la dogmatique moderne du gouvernement d'entreprise. Le processus des conventions réglementées est un modèle qui se base sur la prévention des conflits d'intérêts. Il permet sans grandes difficultés le traitement rapide des accords et conventions qui n'ont rien d'abusif.

Toute convention abusive devra être prise dans le réseau de prévention et pourra, de toute façon, être annulée si elle était conclue. Même si la convention abusive est totalement dissimulée, en raison du visa de l'organe dont l'objet serait fort à propos d'empêcher la dissimulation, le conseil d'administration, lui pourra être a posteriori annulé avec la délibération de l'assemblée générale. L'annulation par la délibération de l'assemblée générale est déclenchée uniquement dans le cas le plus grave, qui est la fraude¹⁹⁶.

¹⁹⁵SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans les opérations de marché, Bulletin Joly Bourse, p. 547

¹⁹⁶REYGROBELLET Arnaud, Délai de prescription et nullité des conventions réglementées, p. 560; MARMOZ Franck, La Cour de cassation révèle sa nouvelle jurisprudence en matière de prescription de l'action en nullité des conventions réglementées dissimulées, p. 1321

Le dispositif français se centre sur un principe simple : la convention entre un administrateur, directeur général, directeur délégué, membre du directoire, membre du conseil de surveillance, actionnaire personne physique ayant une part minimale de 10% du capital social, actionnaire personne morale qui contrôle la société anonyme, d'une part, et la société anonyme, de l'autre, doit être approuvée par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance.

C'est un organe qui a le pouvoir de valider la convention¹⁹⁷. C'est une grande responsabilité et la loi ne dispense pas le formalisme pour l'exercice de ce pouvoir. L'approbation de la convention doit figurer dans l'ordre du jour de la réunion. Le conseil doit décider sur la convention en siégeant régulièrement. Ici, l'accord individuel de chaque membre du conseil déconnecté de la séance n'a pas le même effet que la réunion régulière. On peut se rendre compte que le formalisme de la loi vise à promouvoir une décision collective de l'organe.

On pourrait dire que le droit français institue une sorte de devoir de diligence très concret à l'égard des conventions réglementées. Comme en common law, l'assemblée générale joue aussi un rôle par rapport à l'exemption des effets qui suivent une violation du devoir de diligence¹⁹⁸. Elle pourra valider une convention qui n'a pas été approuvée par le conseil et de cette façon, exempter les membres du conseil et la personne intéressée des effets de la responsabilité civile en vertu des préjudices causés par la convention¹⁹⁹. Une approbation écarte l'engagement de la responsabilité personnelle de l'administrateur.

¹⁹⁷ CHAMPAUD Claude, DANET Didier, Conventions réglementées (art. 50 et 101 L. de 1966). Non-respect des procédures. Nullité. Formes de la réparation – RTD com. 1999. 118

¹⁹⁸ Au contraire de l'évolution du droit en France, qui a conduit à interdire à l'assemblée générale d'exonérer les dirigeants de leur responsabilité civile – Décret-loi du 31 août 1937

¹⁹⁹ SCHMIDT Dominique, Dispositions relatives aux conventions réglementées dans les sociétés anonymes, p. 616

Mais on constate une lacune légale déjà été relevée en jurisprudence. Le processus touche seulement l'intéressé ayant une fonction identifiée dans le texte légal. Naturellement, mais on pourrait aussi songer aux personnes qui ont un pouvoir caché, exercé en coulisses. En principe, ces personnes ont déjà exercé dans le passé les fonctions mentionnées, et gardent conservent un certain pouvoir d'influence sur les personnes qui exercent désormais les fonctions mentionnées.

Ou bien ils vont encore assumer les fonctions, mais ils ont déjà une action sur le conseil d'administration. La jurisprudence française est si rigide ici dans le courant de l'exemption de ces personnes que, si la convention a été conclue au temps où l'intéressé n'exerçait pas la fonction envisagée, peu importe qu'il soit déjà dans la fonction pour que la convention produise toujours ses effets. Le moment déterminant est celui de la conclusion de la convention.

Le processus des conventions réglementées ne cesse pas avec l'approbation du conseil d'administration. Celui-ci doit rendre un rapport aux commissaires aux comptes dans le délai de trente jours à compter de la conclusion de la convention. L'ordonnance du 31 juillet 2014 (2014-863) a expressément requis que le conseil exprime dans son rapport l'intérêt pour la société de la conclusion de la convention. Il doit également se manifester sur les conventions conclues dans l'exercice antérieur – C.com. art. R. 225-31-7. L'ordonnance a visé à la fin de l'habitude d'approbation des conventions réglementées sans énonciation des avantages tirés par la société anonyme.

Le commissaire aux comptes dresse un rapport pour l'assemblée générale, à déposer au plus tard 15 jours avant la date de la tenue de l'assemblée générale ordinaire. Le commissaire aux comptes doit se prononcer spécifiquement sur la convention et décrire sa nature et son objet, en outre, les conditions financières attachées à la convention doivent être incluses, afin de

permettre aux actionnaires d'évaluer l'étendue de l'intérêt de la contrepartie de la société anonyme²⁰⁰. L'intérêt est déjà évoqué par le conseil d'administration et puis une nouvelle fois constaté par le commissaire aux comptes - AMF Recommandation 2012-05 Proposition 24.

Le vote de l'assemblée générale ne remet pas en question la validité de la convention, sauf en cas de fraude, mais il pourra justifier a posteriori en cas de refus une action en responsabilité contre l'intéressé et les membres du conseil d'administration. Si la convention est approuvée, l'action en responsabilité est écartée. Aussi bien l'action en responsabilité que l'action en nullité peuvent être intentées par les représentants légaux de la société anonyme ou par un actionnaire. Tandis que la participation de l'assemblée générale est décisive, elle n'est pas, par contre, essentielle ; les questions sur le début de la procédure – les personnes qui peuvent être soumises à la procédure (a.) et la communication du conflit d'intérêts (b.) – agacent.

a. Des essais pour élargir le domaine des conventions réglementées

On pourrait se demander ici si le concept de l'intérêt indirect ne serait pas suffisant à combler de tels cas de figure²⁰¹. Le processus des conventions réglementées inclut tant l'intérêt direct que l'intérêt indirect. La loi cite déjà expressément les intéressés susceptibles de subir le processus, tant en agissant de leur propre initiative, qu'en agissant par personne interposée. Mais la loi va encore plus loin et se réfère à l'intérêt indirect des personnes envisagées. La jurisprudence a dû éclaircir les termes de cet intérêt indirect²⁰².

Il existe un intérêt indirect si l'intéressé peut tirer un profit de la convention et s'il a un pouvoir qui lui confère la capacité de réussir à conclure une convention manifestement

²⁰⁰ CONAC Pierre-Henri, Dispositions relatives aux conventions réglementées dans les sociétés anonymes, p. 422

²⁰¹ VATINET Raymonde, Les conventions réglementées, p. 561

²⁰² Cass. com. 4 oct. 1988, Rev. sociétés 1989, p. 216, note Y. Chaput.

déséquilibrée, clairement au détriment de la société anonyme. Si une personne qui a exercé la fonction idoinea toujours des liens représentatifs avec les membres du conseil d'administration, ces derniers seraient intéressés indirectement à une convention conclue entre la société anonyme et la personne qui n'est plus dans la société. Il en va de même avec la personne qui devra encore commencer ces fonctions.

Une personne qui n'a pas été nommée comme dirigeant et qui exerce une fonction correspondante, devrait-elle échapper aux obligations institutionnelles correspondantes ? Assimiler le dirigeant de fait au dirigeant de droit semble la solution la plus retenue par la jurisprudence française, malgré les réticences de la chambre commerciale de la Cour de cassation. La chambre criminelle de la Cour de cassation et le Conseil d'État ne voient plus de difficulté à entériner l'assimilation.

Cette assimilation élargit le champ des personnes incluses dans le domaine de la réglementation des conventions réglementées. La solution en soi vise à la sécurité juridique et à l'effectivité des règles du droit des sociétés quant au contrôle des organes de gestion. Si le dirigeant de fait n'est pas assimilé, les règles peuvent être anéanties, dans la mesure où le défaut de nomination écarte l'application de règles.

Sur notre hypothèse selon laquelle un ancien dirigeant ou un candidat au poste qui attend la nomination pourraient être considérés comme dirigeant de fait, rien d'anormal en principe, car la jurisprudence française accepte d'étendre le concept à un cercle élargi de la société par actions, tel que le tiers contractant, une banque ou un autre créancier²⁰³. La substance de l'application du concept réside sur des éléments de preuve qui se basent sur l'indépendance, la

²⁰³SAINT-ALARY-HOUIN C., Droit des entreprises en difficulté, 1999

régularité et la durée de la gestion. Ces éléments de preuve sont par contre difficiles à apporter²⁰⁴.

La référence du texte légal sociétaire au dirigeant de fait doit, en principe, effacer tout doute sur la légalité de l'assimilation. Le législateur prévoit les références comme une mesure destinée à éviter la répétition des solutions du passé qui n'avaient l'assimilation. Mais il reste nombre de dispositifs qui n'ont aucune référence, y compris ceux sur la procédure des conventions réglementées. La jurisprudence, alors, ne se sert pas de la responsabilité du droit des sociétés, et fait l'objet de la critique des juristes²⁰⁵. Elle peut passer au régime de droit commun pour punir le dirigeant. C'est d'ailleurs un régime dont la durée de prescription est beaucoup plus longue.

En se distançant des questions plutôt théoriques, on voit que, dans la procédure des conventions réglementées, une soumission du dirigeant de fait serait difficilement retenue en temps correct, car il s'agit normalement d'une dissimulation qui est conçue et connue par tous les organes de la société par actions. Nonobstant, le régime de responsabilité resterait intact, car la fraude va jusqu'à entraîner l'annulation de la convention réglementée. De cette façon, les responsabilités des membres du conseil d'administration et du dirigeant de fait seraient retenues. L'effet préventif est perdu, mais le régime de responsabilité subsiste²⁰⁶.

b. La découverte des conflits d'intérêts

²⁰⁴ DEDESSUS-LE-MOUSTIER Nathalie, La responsabilité du dirigeant de fait, p. 499

²⁰⁵ Cass. soc., 3 mai 2012, n° 10-20998 (n° F-D), Sté GBE Bordeaux

²⁰⁶ RONTCHEVSKY Nicolas, Le gouvernement d'entreprise à la française, p. 2578

Le processus des conventions réglementées est initié par la communication de l'intéressé²⁰⁷. Il est naturel qu'il soit l'initiateur, car il connaît mieux que personne son intérêt personnel. Mais la loi ne fait pas de référence à une initiative du conseil d'administration, au cas où l'intéressé ne communique pas. Bien évidemment le conseil aura intérêt à se prononcer sur une convention, car à défaut il risque sa responsabilité, mais il n'est pas clairement établi si cette responsabilité serait également engagée au cas où le conseil ne se prononce pas parce qu'il n'a pas été averti par l'intéressé²⁰⁸.

C'est le cas d'ailleurs du commissaire aux comptes, qui malgré un devoir général de repérer des conventions non averties, n'a pas l'obligation systématique de fouiller. Dans le cas du conseil, qui est un organe de la société anonyme, il semble que le cadre de ses fonctions prévoit déjà une obligation de repérer les conflits d'intérêts. La barre est clairement plus haute pour le conseil eu égard au commissaire aux comptes. Le droit français se rapproche d'une obligation générale de déclaration des conflits d'intérêts, mais aussi d'un devoir pour le conseil de repérer ces conflits, tout en se gardant de prescrire une règle formelle ; voici la subtilité et la difficulté à la maîtrise du thème.

La législation française a institué une obligation légale pour le conseil d'administration de rédiger un rapport annuel sur les conditions de préparation et d'organisation des réunions du conseil²⁰⁹. Il s'agit d'un rapport qui informe sur le nombre de séances, les sujets, la participation des membres, mais aussi sur les conflits d'intérêts, ainsi que sur la gestion des conflits d'intérêts et sur les conflits qui n'ont pas pu être résolus. Le conseil doit repérer lui-même les conflits existants qui n'ont pas été dissimulés et doit faire part dans le rapport du

²⁰⁷VATINET Raymonde, Les conventions réglementées, p. 561

²⁰⁸Cass. com. 5 nov. 1991, RJDA 3/92, n° 254 ; Paris, 6 juill. 1993, Dr. sociétés 1993, n° 190, obs. Le Nabasque

²⁰⁹COURET A., Les dispositions de la loi sécurité financière intéressant le droit des sociétés, p. 1424

traitement de ces conflits. Malgré ces avancées juridiques, les cas de dissimulation sont difficiles à repérer.

Le caractère détaillé de l'information a été une avancée du droit français quand il a institué le rapport sur le fonctionnement du conseil et sur le contrôle du risque²¹⁰. Les conflits d'intérêts sont un risque à maîtriser. Le législateur français invite les sociétés anonymes à abandonner le formalisme et à cesser l'utilisation de formules communes et à dresser un rapport détaillé sur les conditions concrètes du conseil d'administration. C'est la priorité de la qualité sur l'abondance.

Ces déclarations couplées avec un examen attentif du conseil d'administration rapprochent la société anonyme du traitement conféré à une institution financière, qui doit adopter une politique de détection et de traitement des conflits d'intérêts – CCLRF (CRBF) Règlement 97-02 du 21 février 1997. Le législateur n'a pas osé entreprendre ce pas courageux, car il a toujours du mal à envisager une solution pérenne pour le traitement des conflits d'intérêts. La France a eu une législation qui attribuait la puissance de la société anonyme au pouvoir du dirigeant, tandis que dans les pays anglo-saxons il y a eu historiquement une méfiance du pouvoir du dirigeant. La France n'a pas encore détaché la gouvernance de la figure puissante du dirigeant.

Ce profil du capitalisme français, qui montre une concentration de pouvoir, a été plusieurs fois dénoncé par Colette Neuville comme un manque de contre-pouvoirs²¹¹. Le signe le plus remarquable est le cumul de mandats autorisé en droit français. Malgré la limite au cumul, il reste possible de cumuler plusieurs mandats en faisant des entreprises un espace de

²¹⁰SYLVESTRE Stéphane, Le contrôle interne, p. 87

²¹¹ CAUSSAIN Jean-Jacques, Gouvernement d'entreprise : le pouvoir rendu aux actionnaires, p. 3

consanguinité. Les contrôleurs et les contrôlés se mélangent et ont des relations, car ils appartiennent au même cercle et ont les mêmes intérêts.

Le nouveau Code AFEP-MEDEF (.19) a davantage restreint le nombre de mandats cumulés en France et à l'étranger, et néanmoins, il reste possible de cumuler²¹². La seule explication pour le cumul réside dans l'incapacité du système français à former des nouveaux administrateurs hautement spécialisés pour l'exercice de ses mandats ou bien la réticence à partager le pouvoir avec des nouveaux entrants. Mais le gouvernement d'entreprise marche dans ce sens et on envisage un jour la prohibition du cumul, car il est toujours source de conflits d'intérêts.

2. LES AUTRES CONVENTIONS (LIBRES OU INTERDITES)

Le régime des conventions dispense certaines conventions, qui ne sont pas de ce fait réglementées. Elles sont soit autorisées soit interdites, indépendamment de processus d'approbation. Les conventions libres sont les conventions conclues à des conditions ordinaires. La jurisprudence se manifeste en précisant que les conditions ordinaires s'analysent du point de vue de la société concernée, c'est-à-dire, à la lumière des conditions financières, économiques que la société pratique avec ses partenaires en général. Accessoirement, les conditions usuelles dans les marchés peuvent être recherchées.

Les juristes français pointent qu'il est très compliqué dans certains groupes de sociétés de communiquer la liste et la nature des conventions libres aux membres du conseil d'administration et aux commissaires aux comptes²¹³. Quelques groupes concluent plusieurs conventions par an. La communication introduite par la loi NRE rend ces conventions moins

²¹² DUFOUR Olivia, Le régime du cumul des mandats sociaux revisité, p. 3 ; MALECKI Catherine, Loi N.R.E. : vers une réforme de quelques singularités relatives au cumul de mandats, p. 3

²¹³ REINHARD Yves, la loi sur les nouvelles régulations économiques et les conflits d'intérêts, p. 115

libres, mais ce qui agace est que la communication porte simplement sur la nature et la liste, et fait silence sur les conditions qui s'attachent. La requalification de convention libre en convention réglementée serait de toute façon très difficile.

Les conventions interdites sont les prêts accordés aux personnes désignées par la loi, et également soumises au processus des conventions réglementées. Les cautions et les avals octroyés aux engagements pris par les personnes intéressées sont tout aussi interdits. La répression radicale du législateur français visait à empêcher une pratique abusive et répandue dans les sociétés anonymes françaises. Ces conventions ne sont pas prohibées dans les établissements de crédit et financiers ni dans le cas d'une société anonyme et de son administrateur personne morale qui détient son contrôle. Ces exceptions prennent en compte les différentes exigences du groupe de sociétés.

B. LA REPRESSION

En droit français les limites au droit de vote de l'administrateur qui subit un conflit d'intérêts²¹⁴ sont questionnées. Hormis les cas légaux qui interdisent le droit de vote, comme dans les conventions réglementées ou dans l'interdiction du directeur général, étant aussi administrateur, de participer à la délibération sur la proposition à l'assemblée générale du commissaire aux comptes, le droit de vote de l'administrateur n'est pas, en règle générale, supprimé, même en présence d'un intérêt personnel. La jurisprudence française tolère le vote motivé par un intérêt personnel pour peu que cet intérêt ne soit pas opposable à l'intérêt social.

Mais à quel intérêt personnel se réfère-t-on ici, puisque tout intérêt personnel direct ou indirect est déjà couvert par le processus des conventions réglementées. Il doit s'agir alors

²¹⁴ COURET Alain, La gouvernance au cœur de l'administration des entreprises, p. 31

d'un intérêt qui ne se fait pas accompagner d'une transaction avec la société anonyme. Il s'agit alors d'un intérêt personnel à caractère institutionnel, c'est-à-dire, la prétention personnelle à participer à la vie sociale. L'intéressé peut vouloir être admis de nouveau dans le conseil d'administration ou en tant que directeur général ou bien obtenir la meilleure rémunération possible pour soi-même de la part de la société anonyme. Ou encore il peut vouloir imposer son choix sur l'allocation de ressources.

Il peut avoir certainement un intérêt personnel à approuver les comptes de l'exercice écoulé. Ou bien il peut vouloir faire grandir la société anonyme afin d'obtenir plus de prestige et une meilleure réputation. Mais tous ces intérêts personnels se retrouvent dans le cadre du fonctionnement des organes de la société anonyme et peuvent être contenus par la participation effective des autres membres des organes d'administration. Ainsi, on pense que le droit de vote n'est pas limité, sauf dans un cas de convention réglementée où une hypothèse exceptionnelle est prévue par la loi.

Mais si l'intérêt personnel dépasse un cadre institutionnel, il sera indispensable de disposer d'éléments de preuve pour objectiver le danger pour la société anonyme et justifier la privation du vote. À cet égard, le droit français préfère intervenir a posteriori, après l'exercice du droit de vote. Mais nombre de juristes ne s'estiment pas satisfaits de cette solution, car la jurisprudence a déjà accepté la privation du droit de vote dans d'autres situations juridiques où il y a un péril imminent, notamment au profit d'un mandataire ad hoc ou d'un séquestre²¹⁵.

²¹⁵Mandataire Ad hoc : Com. 9 mars 1993, Bull. civ. IV, n° 101 ; RJDA, 1993, n° 323, concl. M. Raynaud ; Bull. Joly 1993. 547 ; LPA 1993, n° 36, p. 12, note P. M. ; JCP E 1993. II. 448, note A. Viandier ; JCP 1993. II. 22107, note Y. Paclot ; D. 1993. 363, note Y. Guyon ; Séquestre : T. com. Seine, 3 févr. 1950, Gaz. Pal. 1950. I. 292 ; Paris, 18 avr. 1961, JCP 1962. II. 12748, concl. av. gén. Lambert ; Reims, 23 juill. 1981, Bull. inf. soc. 1982, § 103, p. 251

Dans le volet pénal, le traitement est également a posteriori. C'est d'ailleurs l'origine de la lutte en France contre les conflits d'intérêts. Le droit français a élaboré une législation sévère contre les conflits d'intérêts, à savoir, l'abus de biens sociaux et de crédit, pouvoir et voix – C.com. art. L. 241-3. Cette législation dure a dû naturellement être restreinte aux cas les plus délétères de délit. La difficulté de l'application pénale est l'exigence de prouver un agissement intentionnel du dirigeant ; la négligence ne suffit pas. En vertu de la difficulté à prouver le dol, le délit ne touche pas les cas les plus courants, mais moins graves, des conflits d'intérêts.

Tous ces délits sont très concrètement définis et pour connaître l'étendue des délits plusieurs arrêts jugent si l'agissement du dirigeant a été couvert ou non par le délit. Si les délits sont moins courants que le processus des conventions réglementées, ils sont par contre plus rigoureux et ne permettent pas une re-confirimation de l'agissement par le conseil d'administration ou l'assemblée générale, car font l'objet de la protection non seulement la société anonyme, mais aussi les tiers (créanciers). Il faut, ainsi, examiner la discussion sur les conflits d'intérêt par rapport à l'exercice du droit de vote (1.) et le domaine du droit pénal (2.).

1. LE DROIT DE VOTE

Le législateur français a admis que la prévision de l'abstention de vote se laisse pourtant exceptionnellement codifier. Il avait fait quelques avancées sur l'interdiction relative à l'actionnaire apporteur ou les hypothèses d'expertise en gestion, mais ensuite il a préféré s'abstenir. Le gouvernement d'entreprise s'est emparé du sujet et met l'accent sur une discussion qui ne s'appuie pas nécessairement sur l'existence d'une convention liée au conflit d'intérêts.

Selon le code AFEP-MEDEF, des hypothèses concrètes de privation du droit de vote ne sont pas envisagées, mais on renforce le concept obligeant l'administrateur à signaler son conflit d'intérêts au conseil d'administration. Il est aussi une fonction inhérente au conseil d'évaluer l'impartialité du membre concerné. Il s'interroge sur son indépendance et son aptitude à exercer le rôle. La privation du vote se rattache nécessairement à une telle constatation de perte d'indépendance, qui peut être apportée par l'administrateur référent (a.), mais qui reste exceptionnelle (b.).

a. Le rôle de l'administrateur référent

Quelques pratiques des entreprises mettent en relief le rôle de l'administrateur référent, à qui est déléguée la gestion des conflits d'intérêts. Il doit devenir un *Sherlock Holmes* pour le conseil d'administration en s'intéressant activement aux conflits d'intérêts. Il doit informer par la suite les conflits d'intérêts mis au jour. Il est clair que le conseil d'administration doit prendre en considération l'avis de l'administrateur référent, mais qu'il reste redevable de l'exercice de son devoir de rechercher le caractère indépendant ou non du membre, en conformité avec le raisonnement français selon lequel les compétences du conseil ne sont pas déléguées à ses comités.

L'administrateur référent, en droit français, subit les difficultés liées à la définition de son champ de compétence, qui ne doit pas empiéter sur les compétences légales des organes de la société anonyme. La doctrine française se demande si l'administrateur référent menace les compétences du président ou les vide de substance. Difficile serait tel cas d'espèce, car l'administrateur référent vient pour renforcer la performance du président du conseil d'administration. Il est une sorte d'auxiliaire. Mais il doit maintenir son indépendance vis-à-

vis du président, car il lui est attribué un vrai pouvoir de contre-pouvoir, surtout lorsque des soupçons apparaissent autour de la licéité des actes du président²¹⁶.

Le droit français accepterait mal que l'administrateur référent soit un coordinateur des administrateurs indépendants, car le président est celui qui organise les séances du conseil. Un pouvoir de convocation des séances ou de fixation de l'ordre du jour ne serait pas imaginable, mais l'administrateur référent peut s'adresser au président et demander de tels actes. Les juristes français apprécient avec difficulté un rôle de chef des administrateurs indépendants pour l'administrateur référent.

Il serait davantage un conciliateur et devrait prendre en charge les conflits d'intérêts qui surviennent parmi les membres du conseil d'administration²¹⁷. Il pourrait éclaircir le périmètre des situations relevant des conflits d'intérêts et rassurer les membres sur leur position vis-à-vis de ces conflits. Il doit cependant laisser l'appréciation des conflits au conseil d'administration, dans les cas des conventions réglementées.

Des conflits d'intérêts d'un administrateur qui serait également un actionnaire rendraient bien plus mal à l'aise l'administrateur référent, qui n'a pas les moyens d'entretenir une relation aussi proche des actionnaires que ses collègues du conseil d'administration. Le droit français est restrictif quant à la capacité de l'administrateur référent à transmettre aux actionnaires les messages de la société anonyme.

Sans aborder les problématiques propres au droit des marchés de capitaux sur l'admissibilité de la communication d'un message matériel aux investisseurs, il est déjà temps de réfléchir si ce rôle en droit français ne relève pas déjà d'une mission exceptionnelle de cet administrateur

²¹⁶ LE CANNU Paul, *L'administrateur référent : un nouveau personnage au théâtre du conseil*, p. 625

²¹⁷ LE CANNU Paul, *Les executive sessions : un nouveau mode de travail des administrateurs*, p. 843

– Code AFEP MEDEF 21.1. Il serait simplement plus facile d’attribuer au référent la communication des préoccupations des actionnaires aux autres administrateurs et dirigeants.

b. En cas de doute, non à l’abstention du vote

Aujourd’hui, l’abstention du droit de vote peut signifier également l’interdiction de prendre part aux discussions et débats au sujet desquels l’administrateur est intéressé. Il peut être même privé des rapports internes qui orientent les membres de l’organe²¹⁸. Il nous semble que cette interdiction est exagérée, car elle empiète sur un droit de l’administrateur. Le droit français ne prévoit qu’exceptionnellement l’interdiction du vote, voire des autres interdictions associées.

La prévision statutaire d’interdiction de participer aux débats est contraire au droit légal, institutionnel, qui peut même être vu comme un devoir, d’exercice du mandat d’administrateur, incluant impérativement la participation à la collégialité de l’organe. En plus, il est octroyé au dirigeant un droit de défense, dans une situation où il est en voie d’être renversé. Ce droit de défense est destiné à ce qu’il puisse justifier la situation auprès des actionnaires. La même logique pourrait s’appliquer ici, car il est d’intérêt du conseil d’entendre l’administrateur et de lui faire part de ses motivations pour obtenir qu’il s’abstienne du vote.

À ce sujet, on doit se demander si le conseil ou l’administrateur référent a des pouvoirs pour exclure l’intéressé de la délibération. Il nous semble que ces organes et personnes ne disposent pas d’un tel pouvoir. Ce serait un pouvoir qui viendrait suspendre temporairement les droits de l’intéressé prévus par la loi. Il est clair que le président du conseil a un droit de veiller au bon déroulement des séances du conseil et pourrait obtenir de l’intéressé qu’il s’abstienne du vote.

²¹⁸Rapp. AMF 2013 sur le gouvernement d’entreprise et la rémunération des dirigeants, p.51.

Mais la suspension de son droit serait une précipitation qui mettrait en danger la délibération ou la responsabilité du président. Le contrôle postérieur par le juge serait un contrôle effectif et qui aurait certainement un effet dissuasif dans les échanges entre le président et l'intéressé. On doit même considérer que la jurisprudence française n'est pas si favorable à l'interdiction du droit de vote en statut au cas des conflits d'intérêts²¹⁹. Toutefois, et cela souligne l'ambiguïté du thème, un engagement sous seing privé ou un règlement intérieur pourraient interdire le droit de vote²²⁰.

Une délibération du conseil marquée par le conflit d'intérêts d'un administrateur suscite un contrôle judiciaire a posteriori, car elle est une délibération incorrecte et passible d'engager la responsabilité personnelle des membres de l'organe²²¹. Ce serait une présomption simple, soumise à la preuve contraire. La jurisprudence de la Cour de cassation qui a instauré la présomption est satisfaisante dans le sens où l'exigence de prouver une faute individuelle du membre à la décision serait un peu trop contraignante pour la poursuite de l'infraction²²².

Pour ne pas voir sa responsabilité engagée, le membre du conseil d'administration doit prouver qu'il s'est opposé à la décision. La simple abstention ne lui garantit pas une immunité. Il devra faire acter dans le procès-verbal du conseil d'administration son opposition. En cas d'absence, le membre devra faire acter son opposition dans la séance suivante de l'organe ou bien requérir une séance le plus tôt possible. Le vote motivé par le

²¹⁹Com. 9 févr. 1999, Bull. Civ. IV, n. 44 ; JCP E 1999. 724, note Y. Guyon ; Bull. Joly 1999. 566, § 122, note J. -J. Daigre

²²⁰SCHMIDT D., Conflit d'intérêts : notion et gestion, p. 540.

²²¹Reccueil Dalloz 2010 p. 960, obs. A. Lienhard, et 1110, obs. R. Salomon ; JCP E 2010. 1416, note A. Couret ; Dr. sociétés 2010. Comm. 117, note M. Roussille ; Bull. Joly 2010. 533, note R. Raffray

²²²DONDERO Bruno, La décision fautive du conseil d'administration fait présumer la faute de l'administrateur, p.1678

conflit d'intérêts peut impliquer, ainsi, la responsabilité des autres membres du conseil d'administration.

2. LE VOLET PENAL – LE DEBUT

En restant sur cette doctrine rigoureuse, le délit requiert un acte d'appauvrissement de la société anonyme. L'appauvrissement montrerait que l'agissement a été contraire à l'intérêt social. Il requiert encore que l'appauvrissement de la société soit combiné avec le profit personnel du dirigeant ou d'un tiers qui a été favorisé par le dirigeant. Le délit constitue clairement une législation répressive qui opère après la survenance de l'acte punissable. Il peut avoir un caractère dissuasif mais il ne prévoit pas un contrôle avant la prise de l'acte punissable.

Les conventions réglementées, par contre, opèrent préventivement et visent tout contrat anormal entre l'entreprise et le dirigeant. Les conventions sont un processus encombrant mais garantissent une légalité plus sûre. En fin de compte, le délit est interprété restrictivement, comme c'est normalement le cas dans le domaine pénal. Ainsi, l'acte d'un dirigeant n'entraîne pas une extension automatique à un administrateur qui ait toléré l'agissement de l'intéressé. Dans les conventions réglementées, la responsabilité civile peut inclure, en plus de l'intéressé, les membres du conseil d'administration qui ont participé à la fraude.

Les conventions réglementées sont un dispositif plus complexe que le délit d'abus de biens sociaux. En effet, les conventions réglementées sont aussi répressives, car elles peuvent justifier un droit à la responsabilité civile. Cette répression se base sur deux piliers : le premier est l'intérêt personnel de l'administrateur ou du dirigeant qui justifie la mise en oeuvre du processus et le deuxième est l'appauvrissement de la société anonyme, qui justifie les dommages pouvant être réclamés par l'entreprise en justice. La répression des conventions

réglementées est assez similaire aux conditions requises du délit d'abus de biens sociaux dans le domaine pénal.

Mais les conventions réglementées disposent de cet aspect préventif qui contribue à empêcher la conclusion de la transaction avec l'intéressé, dès lors que celui-ci manifeste la transaction au conseil d'administration. Si cette communication échoue, les conventions réglementées auront seulement un effet répressif et seront une alternative pour le délit d'abus de biens sociaux, en particulier là où il ne s'applique pas, comme dans l'absence de dommage à l'intérêt social(a.) et de constatation de l'intérêt personnel (b.).

a. Le concept malléable : l'intérêt social

L'évolution de la législation destinée à accueillir dans son sein le processus des conventions réglementées désigne la faiblesse des dispositifs légaux qui se basent extensivement sur le critère de l'intérêt social²²³. Tant l'abus du droit de vote que l'abus des pouvoirs, du crédit, des voix se fixent sur une violation de l'intérêt social. Il faut un usage contraire à l'intérêt social. Malgré la constante discussion sur le concept d'usage, la législation en matière pénale et en matière civile semble accepter que l'omission constitue également un usage. Il s'agit d'un choix fait par l'administrateur, et l'omission peut clairement être un choix anormal dans certains cas.

Le concept de l'intérêt social en soi est un concept ambigu, neutre, malléable, dans le sens où il ne peut même pas être codifié. Il répond aux besoins de l'époque. Maintenant, il existe une vraie pression sur la légitimité de quelques actes des dirigeants, et le concept peut être appliqué pour augmenter les exigences sur la légalité (ou bien l'utilité) d'un acte

²²³BAILLY-MASSON Claude, L'intérêt social, une notion fondamentale, p. 6

d'administration²²⁴. Néanmoins il faut quand même reconnaître qu'un acte d'administration dispose certainement d'un plus grand champ de discrétion qu'un acte non administratif. Il faut, alors, se tourner vers des cas d'espèce pour évaluer les limites de la discrétion.

Le concept de l'intérêt social ouvre la voie à des immenses doutes, car il doit concilier une vaste gamme d'intérêts. Il ne s'agit pas tout simplement de l'intérêt de la personne morale. Si celui-ci est réel ou fictif, le débat n'est déjà plus le même car il aborde les contours de la personnalité morale. L'intérêt social doit inclure les préoccupations personnelles des actionnaires. C'est ainsi de la poursuite de l'intérêt personnel. On repose la question : dans quelle mesure la poursuite de l'intérêt personnel devient-elle exagérée et donne-t-elle peu d'espace à la consécration de l'intérêt de la personne morale ?

b. Une précision du concept : l'intérêt personnel

Les réponses sont bien évidemment variées et dépendent de toute façon des circonstances des cas concrets. Mais un autre élément nous aide à découvrir les aspects de ses limites. A défaut on se contenterait de tourner en rond et revenir précisément à la question de l'intérêt personnel. Il faut, selon la théorie, l'existence d'une ambition de bénéfice personnel²²⁵. Ou un agissement au bénéfice d'un tiers. Mais est-ce qu'un intérêt personnel ne relève déjà pas du bénéfice personnel ? Ou bien un intérêt personnel est tout simplement un intérêt exprimé par une personne, mais qui ne relève pas a priori d'un intérêt à procurer un profit personnellement (seulement un acte contraire à l'intérêt social) ?

²²⁴ PORCHERON Sylvaine, L'intérêt social se confond-il avec l'objet social ? p. 217

²²⁵ BROUILLAUD Jean-Pierre, Faut-il supprimer la notion d'intérêt personnel dans la définition de l'abus de biens sociaux ? p. 375

En effet, les réponses ne sont pas claires²²⁶. Mais une exagération de l'intérêt personnel peut retirer tout espace pour l'intérêt de la personne morale ou même nuire cet intérêt. Toutefois, la nuisance de l'intérêt de la personne morale signifie à son tour un impact sur l'intérêt personnel de l'intéressé. L'impact est différent en fonction de la personne concernée. Il se peut que l'impact sur l'intéressé soit clairement moindre que l'impact sur les autres actionnaires. Ici, on se rapproche du but de la loi, qui est sans détour d'éviter qu'une grande quantité de personnes soient lésées par la poursuite de l'intérêt personnel.

Clairement, la loi privilégie un intérêt personnel qui respecte le but du droit exercé. Une dénaturation du droit implique alors une exagération de l'intérêt personnel. Il s'agit d'utiliser des dispositifs légaux pour parvenir à des buts qui n'ont pas été envisagés par la loi et qui nuisent nécessairement à la masse d'actionnaires (absence de contrepartie)²²⁷. Quand l'intérêt personnel vaut un bénéfice impliquant l'appauvrissement des autres actionnaires, cet intérêt personnel n'est plus légitime, indépendamment de la légitimité des mécanismes légaux exercés.

CONCLUSION

Les systèmes juridiques adoptent une philosophie commune sur l'organisation des organes d'administration. C'est aux entreprises que revient la décision sur la concrétisation de l'organisation, mais comme les pays veillent à la sauvegarde des sociétés anonymes et à la confiance des marchés de capitaux, certaines normes sur la structure interne des entreprises ont été fixées par des lois.

²²⁶ RENUCCI Jean-François, Abus de biens sociaux : l'acte illicite est-il contraire à l'intérêt social, p. 413

²²⁷ Dilution constante du concept d'intérêt personnel par la justice pénale : REBUT Didier, L'absence d'intérêt personnel fait obstacle à la qualification d'abus de biens sociaux malgré le caractère contraire à l'intérêt social des usages de biens, p. 832

Cette sauvegarde minimale a été défailante et les directeurs ont pu saisir le contrôle des entreprises. Il faut se rappeler que le concept initial de la société anonyme est la délégation de l'administration à des administrateurs spécialisés, qui toutefois sont, d'une manière ou d'une autre, contrôlés par le conseil d'administration, le conseil de surveillance ou les actionnaires.

La défailance a généré une réaction de l'opinion publique, des pouvoirs publics et des associations de chefs d'entreprise. Ces derniers ont craint l'introduction de législation et ont plaidé pour une structure souple et de nouvelles règles appartenant au droit flexible (le 'soft law'). L'Angleterre a vécu ce phénomène en premier, suivie par l'Allemagne et la France. Le Brésil n'a pas adhéré à la systématisation du droit flexible.

Il n'y a pas de droit flexible au Brésil, car les entreprises ne sont pas tenues d'adopter les règles du code de gouvernement d'entreprise ou d'expliquer pourquoi elles ne suivent pas ces règles. Le Brésil n'a pas partagé le droit flexible car il n'était pas dans une situation urgente comme l'Angleterre. L'Allemagne et la France se sont convaincues du bien-fondé des règles de gouvernement d'entreprise et ont rédigé des codes de gouvernement d'entreprise.

Mais il reste nombre de différences aigües entre les droits européens. L'Allemagne préserve son système dual de gestion. La France préserve son système 'minoritaire' de gestion, le système dual. Ces deux pays n'ont pas introduit des règles novatrices comme en Angleterre : ils ne conçoivent pas un administrateur indépendant sénior, ils ne requièrent pas de comités composés exclusivement de membres indépendants.

Mais les similitudes abondent : des administrateurs indépendants sont exigés, même en conseil de surveillance, qui est un organe traditionnellement plus neutre ; les comités spécialisés de l'organe collégial de gestion sont recommandés ; les systèmes de contrôle du

risque sont introduits ; la séparation de la présidence du conseil d'administration et de la direction générale est bien vue.

Dans les pays européens, malgré des différences sur les modes de gestion, moniste ou dual, il y a unanimité sur le besoin de la professionnalisation des organes. A défaut de professionnalisation, la gestion des sociétés anonymes sera contrôlée entièrement par les administrateurs exécutifs.

Il est vrai que la grande majorité des entreprises contrôlées par leurs administrateurs exécutifs ont une performance raisonnable ou bonne. Les études économiques qui examinent l'utilité de la gestion concentrée et exécutive des entreprises ne prouvent pas une supériorité de la décentralisation sur la centralisation. Mais l'inverse n'est également pas prouvé.

Une question inquiétante pour l'avenir est de savoir si la décentralisation sera maintenue et le conseil d'administration ou le conseil de surveillance toujours valorisés. Le gouvernement d'entreprise moderne est venu combler le domaine ouvert aux crises des entreprises qui généraient leur faillite soudaine. Le gouvernement d'entreprise n'a pas été conçu pour améliorer la performance des entreprises, mais pour assurer une décentralisation minimale qui empêche la survenance des fraudes.

Il n'y a pas encore eu de mouvements de contestation du nouveau gouvernement d'entreprise. Il n'y a pas encore eu de faillites soudaines à la suite des fraudes commises par les organes de gestion qui aient attiré l'attention des medias. La substance de la réforme des organes de gestion a été conçue il y a au moins dix ans et rien de vraiment nouveau n'est apparu entre-temps, ce qui peut amener à l'épuisement du mouvement.

Aux Etats-Unis, où une réforme à l'européenne a été implémentée sous la forme de droit positif, des voix contestent le bien-fondé des réformes en signalant les coûts des nouvelles

règles et leur bénéfice marginal. En réalité, à cause de certaines entreprises et certains chefs d'entreprises malhonnêtes, des règles générant des coûts ont été imposées à toutes les entreprises cotées en bourse.

Il est utile d'observer si la nouvelle méthode pourra vraiment empêcher des fraudes commises par les administrateurs ou si elle pourra empêcher la faillite des entreprises causée par des actes différents de la fraude. On parle maintenant beaucoup de la nouvelle organisation des organes d'administration comme si elle était une solution magique à tous les problèmes des entreprises, quand elle ne touche que la forme de l'organisation. La qualité technique est aussi déterminante, mais elle a été oubliée par le gouvernement d'entreprise.

Autant de bénéfices que de doutes. Nonobstant, le droit flexible est actuellement une réalité. Sa forme, basée sur le principe du 'se conformer ou se justifier', atténue les critiques de la solution unique et permet en même temps une adaptation sur mesure des entreprises aux nouvelles règles. Elles aspirent à une réforme qui ait du sens et non simplement une réforme formelle et incompatible avec les vrais besoins de chaque entreprise.

Les administrateurs indépendants, qui sont les pièces centrales de la nouvelle organisation, ont les pouvoirs nécessaires dans tous les pays pour se procurer l'information et pour évaluer l'administration exécutive. Ils doivent maintenir une relation de proximité avec les principaux actionnaires pour connaître leurs attentes et critiques sur l'administration exécutive.

En Allemagne, une certaine difficulté, liée aux pouvoirs d'investigation et à la proximité entre le conseil de surveillance et les actionnaires, surgit en raison de l'indépendance du directoire et de la force de l'assemblée générale présentielle. Mais il n'y a pas vraiment d'obstacle à l'atteinte des objectifs de la nouvelle méthode et à devenir un organe participatif et vigilant (le conseil de surveillance).

Le Brésil n'adopte pas la nouvelle gestion européenne, mais ne s'en sort pas plus mal, ce qui peut défier l'efficacité de la nouvelle réglementation. Les entreprises brésiliennes cotées sur le Nouveau Marché de la bourse des valeurs mobilières de Sao Paulo, ont certes réduit le nombre d'administrateurs indépendants, mais elles n'ont pas à respecter le contenu général de la nouvelle gestion à l'européenne. Pour l'instant, aucun scandale économique et aucune critique n'incitent à l'implémentation de la réforme européenne.

Ce résultat n'est pas inattendu. Tandis que les systèmes européens se basent sur une prévention reposant sur une démocratisation et une décentralisation, le système brésilien a copié les règles du droit des Etats-Unis, dès la conception de la loi des sociétés anonymes de 1976. A ce moment-là, une renaissance des marchés des capitaux brésiliens était visée et la perception des investisseurs étrangers sur les marchés brésiliens a été décisive.

A la façon du droit des Etats-Unis, le droit brésilien a ciblé le régime de la responsabilité à la place du renforcement de la prévention. Dans la loi de 1976, il y a un régime de responsabilité pour les administrateurs et les actionnaires majoritaires. Le Brésil a opté pour une plus grande centralisation du pouvoir et non une décentralisation.

La loi brésilienne a créé des places au conseil d'administration et au conseil fiscal pour les représentants des actionnaires minoritaires. Aux conseils brésiliens, il y a un devoir théorique de veiller à l'intérêt de l'entreprise, mais chaque membre est plutôt un représentant d'un actionnaire et personnifie des intérêts distincts.

Tandis qu'en Europe, il y a avait un vide légal concernant le conseil d'administration, au Brésil le conseil d'administration était déjà accessible à l'actionnaire minoritaire. Cette participation directe du minoritaire et l'existence d'un capital concentré où la représentation

de l'actionnaire majoritaire est persistante, ont exclu tout espoir de former un conseil d'administration brésilien indépendant.

Aujourd'hui, les valeurs européennes imposées au conseil d'administration et au conseil de surveillance, à savoir la collégialité, la spécialisation, le contrôle et la surveillance, ont triomphé. Il y a des variations mineures en Allemagne, en Angleterre et en France, mais les valeurs restent autour de ces concepts.

Au Brésil, il y a un recul vis-à-vis du débat européen et une accalmie sur le besoin de transformer le conseil d'administration. Tous les derniers changements mineurs de la loi des sociétés anonymes brésiliennes ont été difficilement négociés. Ainsi, une modification radicale au Brésil attendra malheureusement une catastrophe économique due à la fraude pour s'imposer.

CHAPITRE 2 : LA RESPONSABILITÉ DES ADMINISTRATEURS

Le régime de la responsabilité des administrateurs est un sujet central du droit des sociétés. Il est marqué par un équilibre entre le besoin de sanctionner l'administrateur, et la préoccupation de ne pas intimider ces derniers à exercer leurs fonctions. Il s'agit ici d'un droit substantiel.

Le gouvernement d'entreprise développé par Adrian Cadbury (le précurseur du gouvernement d'entreprise en 1992) a été moins attentif à l'égard du régime de la responsabilité. Il n'est pas spécialement concerné par la responsabilité des administrateurs²²⁸. Il plutôt s'est occupé des règles de procédures qui guident les prises de décisions des administrateurs²²⁹.

Mais le gouvernement d'entreprise sert à faciliter une administration efficace, prudente et entrepreneuriale, qui garantira le succès long terme de la société²³⁰. Le succès du gouvernement d'entreprise dépend aussi des règles de droit positif sur la responsabilité : sans la sanction, aucun gouvernement d'entreprise ne sera efficient et prudent²³¹.

La structure du régime de responsabilité dépend de la constatation des pouvoirs et des devoirs des administrateurs (**Section 1.**), du rôle spécial assigné aux administrateurs indépendants, du régime spécial européen, et des voies légales de procédures ouvertes à la satisfaction des plaintes des actionnaires et éventuellement des tiers, y compris les créanciers (**Section 2.**).

²²⁸ The UK Corporate Governance Code s. 3

²²⁹ LEMBECK Désirée : UK Company Law Reform - Ein Überblick, p. 964

²³⁰ The UK Corporate Governance Code s. 1

²³¹ Recomendacoes da CVM sobre Governanca Corporativa, CVM, Juin 2002, p.2

SECTION 1 : LE CONCEPT D'ADMINISTRATEUR PAR RAPPORT

AUX ACTIONNAIRES

L'administrateur n'est pas un agent des actionnaires. Il n'est pas non plus un fiduciaire ('trustee') en charge des biens de la société²³². L'administrateur n'est pas dans une relation d'agence avec l'actionnaire, même s'il a été élu exclusivement par celui-ci. L'administrateur est lié à l'intérêt de la société, ce qui inclut les intérêts de tous les membres (DCGK 4.1.1). L'administrateur n'est pas un fiduciaire des biens de la société.

Son rôle consiste à veiller à la préservation des biens et à la rentabilité de la société, mais il n'a pas un titre légal sur les biens. Les expressions 'agents' et 'fiduciaires' ont été utilisées au début de la jurisprudence, mais elles s'appliquent aujourd'hui uniquement pour décrire respectivement un attachement des administrateurs aux actionnaires, et une responsabilité des administrateurs vis-à-vis le patrimoine de la société²³³.

Le droit anglais, à l'époque où les sociétés anonymes initialement se formaient, attribuait à l'assemblée générale un rôle de décision sur l'administration de la société (s.90 Companies Clauses Consolidation Act 1845). Le conseil d'administration était exclusivement un organe exécutoire sans aucune fonction d'orientation générale. Les administrateurs étaient des agents des actionnaires. Ils se soumettaient aux ordres émis par l'assemblée générale²³⁴.

Mais, dans la pratique, la société était administrée par son 'board'. La jurisprudence reconnaissait alors la primauté du conseil d'administration sur l'assemblée générale pour des

²³² Re Exchange Banking Co, Flitcroft's Case (1882) 21 ChD 519; Gramophone and Typewriter Ltd v Stanley [1908] 2 KB 89

²³³ MAYSON, FRENCH, RYAN, Company Law, p .465-466.

²³⁴ Isle of Wright Rly Co v Tahourdin (1883)

affaires de l'administration, pourvu que le statut n'ait pas donné des pouvoirs spécifiques à l'assemblée²³⁵.

A partir de l'arrêt *Ferguson v Wilson*, les tribunaux confèrent aux administrateurs les pouvoirs d'administration²³⁶. L'arrêt *Ernest v Nicholls* a déterminé que les actes des actionnaires individuels ne portent pas de conséquences pour les sociétés²³⁷. La pratique a conditionné le droit actuel.

Le processus historique de l'octroi de l'administration aux administrateurs est achevé. En Europe et au Brésil, les administrateurs s'occupent de l'administration. Mais il faut se demander s'ils partagent leurs compétences avec d'autres organes (**Sous-Section 1**). En outre, il s'agit de savoir quels sont les éléments de rattachement de l'administrateur aux intérêts des actionnaires (**Sous-Section 2**).

SOUS-SECTION 1 : LES COMPETENCES DES ADMINISTRATEURS

VIS-A-VIS L'ASSEMBLEE GENERALE

Le modèle anglais est un modèle qui met en évidence la liberté des actionnaires dans la configuration de leur société. Il y a une attitude traditionnelle en Angleterre de distancement des autorités publiques par rapport aux affaires des entreprises. L'administration d'une société est une affaire personnelle ; il ne faut pas essayer de juger a posteriori les décisions de la société.

²³⁵ *Automatic Self-Cleansing Filter Syndicate Co Ltd v Cunningham* (1906)

²³⁶ *Ferguson v Wilson* (1866) LR 2 Ch App 77

²³⁷ *Ernest v Nicholls* (1857) 6 HL Cas 401

La loi anglaise revêt l'esprit de distancement et prévoit seulement la base de l'administration de la société, à l'exception des devoirs et sanctions des administrateurs. La jurisprudence anglaise complète le cadre légal, en rapprochant le modèle anglais d'une institutionnalisation retrouvée en Europe continentale.

Le droit anglais est réputé par le conseil d'administration et par le gouvernement d'entreprise. Malgré une souplesse légale qui permet la constitution d'un système dual de gestion bien à l'allemande, les entreprises anglaises choisissent absolument le conseil unitaire. Le modèle anglais est d'ailleurs le modèle le plus retrouvé en France²³⁸.

Le gouvernement d'entreprise est né classiquement en Angleterre avec la publication du rapport 'Cadbury'. Le gouvernement d'entreprise représente une amélioration de la gestion interne de la société, visant à éviter des faillites soudaines qui impactent la confiance de la population dans les marchés de capitaux. Le gouvernement d'entreprise est un développement du droit anglais destiné à combler les lacunes et défaillances du conseil unitaire.

En Allemagne et en France, en revanche, le trait marquant est la description de la loi sur les compétences de l'administration. Les modèles d'administration français et allemand sont des modèles où l'administration est réglementée par la loi et est attribuée exclusivement aux organes d'administration. Le droit positif en Europe continentale est plus descriptif.

Pour dresser le régime de la responsabilité des administrateurs, il faut connaître leurs compétences. Il existe un modèle qui permet une flexibilité dans l'organisation des pouvoirs des administrateurs - Angleterre et Brésil (**A.**). On trouve un autre modèle, selon lequel la loi prévoit exclusivement les pouvoirs des administrateurs - Allemagne et France (**B.**).

²³⁸ En France, où le modèle anglais et le modèle allemand sont à disposition des sociétés, le modèle unitaire anglais prévaut avec un taux de 77% des sociétés du CAC 40, le principal indice de la bourse de Paris – 2^e Rapport Annuel sur le Code AFEP-MEDEF exercice 2009, AFEP-MEDEF, novembre 2010, p.4

A. UNE ADMINISTRATION SUSCEPTIBLE A L'ASSEMBLEE

GENERALE : ANGLETERRE ET BRESIL

Les actionnaires en droit anglais peuvent avoir des droits exceptionnels pour intervenir dans la gestion de l'entreprise, restant toutefois l'administration quotidienne aux mains des administrateurs. La loi anglaise ne définit pas le concept d'administrateur, se bornant à déterminer que l'administrateur est toute personne occupant la position d'administrateur – CA 2006 s.250.

Le statut ne peut pas soumettre le pouvoir du conseil d'administration aux avis émis par l'assemblée générale par voie des résolutions ordinaires, ce qui violerait le principe de la séparation de pouvoirs²³⁹. Le conseil d'administration occupe une position prééminente sur les affaires d'administration de la société anonyme²⁴⁰.

L'assemblée générale n'a plus des droits pour contrôler les administrateurs. L'assemblée générale a cependant conservé un moyen extraordinaire pour intervenir directement, voire imposer sa volonté au conseil d'administration : la résolution spéciale à un quorum de trois quarts des actionnaires à droit de vote présents – CA 2006 s. 283.

La résolution spéciale est conçue comme une altération statutaire qui préserve le pouvoir général d'administration du conseil d'administration, sauf à l'égard du thème qui est objet de la résolution spécifique de l'assemblée. Le droit anglais attribue aussi à l'assemblée générale un pouvoir résiduel d'administration, au cas où les membres du conseil tombent au-dessous

²³⁹ John Shaw and Sons (Salford) Ltd v Shaw [1935] 2 KB 113 ; Scott v Scott [1943] 1 All ER 582

²⁴⁰ DIGNAM, LOWRY, Company Law, p. 257

du chiffre légal ou s'ils sont en désaccord au point qu'ils ne peuvent plus prendre des décisions²⁴¹.

Au Brésil, l'administration d'une société brésilienne revient également à l'organe d'administration : soit au conseil d'administration et au directoire soit seulement au directoire (LSA art. 138). Le conseil d'administration est obligatoire dans les sociétés anonymes cotées sur un marché réglementé et dans les sociétés à capital autorisé (LSA art. 138 par. 2).

L'assemblée reste l'organe classique de la présence actionnariale. L'art. 121 de la LSA institue que l'assemblée a des pouvoirs pour décider toutes les affaires concernant l'objet de la société et prendre des résolutions qu'elle juge convenables à la défense et au développement de la société.

Le mécanisme de pouvoirs et contre-pouvoirs pour les compétences des organes d'administration a été complété, en droit brésilien, par la transformation du conseil en organe de mini-conclave actionnarial, et par une attribution légale à l'assemblée de s'intéresser aux affaires de la société, y compris son administration.

Il y a en droit brésilien un pouvoir d'administration parallèle entre l'assemblée et le conseil. L'art. 121 de la LSA n'exclut pas l'administration de la compétence générale de l'assemblée. L'art. 142 de la LSA ne contient pas le mot 'privatif' pour les compétences du conseil. Le mot 'privatif' a été cependant utilisé pour la description des compétences de l'assemblée dans l'art. 122 de la LSA.

²⁴¹ Alexander Ward & Co Ltd v Samyang Navigation Co Ltd (1975)

L'art. 139 de la LSA impose que les attributions et les pouvoirs conférés par la loi aux organes d'administration ne peuvent pas être octroyés à un autre organe, créé par la loi ou par le statut. L'art. 139 vise en premier à empêcher que les pouvoirs administratifs soient transférés à un représentant de la société.

B. UNE ADMINISTRATION EXCLUSIVE EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE

En droit allemand, la société anonyme est administrée par un directoire et un conseil de surveillance. Le § 76 AktG prescrit que le directoire dirige la société sous sa propre responsabilité. Le §. 11 AktG énonce les compétences du conseil de surveillance : la surveillance de la direction de la société.

L'AktG utilise deux mots distincts pour les pouvoirs du directoire. Le directoire s'occupe du 'Leitung' selon le § 76 et du 'Geschäftsführung' selon le § 77. Le conseil de surveillance surveille le 'Geschäftsführung' du directoire – AktG § 111. Les mots 'Leitung' et 'Geschäftsführung' amènent au même sens : l'administration de la société. Le directoire est compétent à la fois pour le 'Leitung' et le 'Geschäftsführung'.

Dans le 'Leitung', il s'agit du centre de l'administration, c'est-à-dire, des activités principales exercées par un administrateur. Le 'Leitung' ne peut pas être délégué. Le 'Leitung' représente un des aspects de changement du droit allemand dès le Code de commerce de 1897 (§§ 178 et ss.) jusqu'à l'AktG de 1937 : le 'Leitung' qui appartenait en théorie à l'assemblée générale et qui en pratique était exercé par le directoire, a été transféré de droit pour le directoire²⁴².

L'assemblée en droit allemand ne peut pas s'immiscer dans la direction de la société, sauf si le directoire lui transmet une demande d'intervention sur un sujet déterminé de

²⁴² BÖTTCHER, BLASCHE, Die Grenzen der Leitungsmacht des Vorstands, p. 570

l'administration. Le conseil de surveillance ne peut pas non plus intervenir dans le 'Geschäftsführung', selon le § 111 AktG.

La doctrine allemande interprète que le conseil de surveillance peut intervenir dans le 'Leitung'. Il s'agit d'une démonstration préventive de son rôle de contrôle général sur les activités de la société. Il a, ainsi, un rôle de conseil pour le directoire. Le § 111 IV AktG établit que le statut ou le conseil de surveillance peuvent déterminer que certains sujets dépendent de l'approbation du conseil.

Le droit allemand de sociétés anonymes a subi une révolution récente avec la jurisprudence de la 'Bundesgerichtshof' (BGH - Cour Suprême allemande) avec l'arrêt 'Holzmüller'. L'arrêt contourne le principe de rigidité applicable à l'AktG en vertu du § 23 V (le 'Satzungsstrenge'). Les arrêts 'Macrotron' et 'Gelatine' ont complété l'interprétation du droit allemand.

Quelques mesures administratives touchent si profondément les droits de membre qu'elles nécessitent une altération statutaire. Dans l'arrêt 'Macrotron', la décision sur le retrait de la société d'un marché réglementé est attribuée exclusivement à l'assemblée, sous la base du droit de propriété (art. 14 Constitution).

Le Code de commerce français (art. L225-17) attribue l'administration de la société au conseil d'administration. Le Code de commerce ne détermine pas précisément les compétences du conseil. Il se borne à prescrire que ce dernier s'occupe de l'orientation générale de la société anonyme – art. L225-35.

Le Code de commerce utilise deux expressions pour définir le périmètre de compétence du conseil d'administration : l'orientation générale et la bonne marche. Le conseil a tout d'abord

une fonction de conseil. Il s'agit alors d'une fonction directrice et consultative d'un autre organe qui s'occupe de l'exécution des affaires de la société.

La fonction exécutive de direction du conseil n'a jamais fait partie du droit français, comme l'indique la loi sur la réforme du droit des sociétés à la suite du rapport Marigny. Dans cet avant-projet, la fonction exécutive du conseil était expresse, alors en pointant pour une innovation en droit français, qui a finalement été abandonnée.

Selon la Cour de cassation, l'administrateur est tenu à une surveillance et à un contrôle sérieux de l'administration de la société et indique qu'un éventuel intérêt privé et limité sur l'affaire ne justifie pas sa passivité²⁴³. La surveillance effectuée est d'autant plus importante en France, que certains directeurs généraux se positionnent toujours comme des patrons de droit divin²⁴⁴.

Les réformes entreprises par le droit français dans les dernières décennies ont permis de garantir que le conseil ait un pouvoir d'intervention sur la direction générale et que les directeurs soient obligés de collaborer avec le conseil dans la remise de documents et la réponse aux questions indispensables au contrôle du conseil²⁴⁵.

SOUS-SECTION 2 : LES LIENS DES ADMINISTRATEURS AVEC LES PARTIES PRENANTES ET LES ACTIONNAIRES

En Allemagne et au Brésil, la loi empêche que l'administration obéisse exclusivement à l'intérêt des actionnaires. La structure de la protection pour les parties prenantes peut être

²⁴³ COURET Alain, Note : Le devoir de surveillance des administrateurs, p.341, sur l'arrêt Cass.com. 31 janv. 1995

²⁴⁴ DARROIS Jean-Michel, Le rôle des contre-pouvoirs dans l'entreprise, p.20

²⁴⁵ PELTIER Frédéric, L'essentiel des réformes : Le renforcement du contrôle du management, p.9

incorporée directement dans le concept d'intérêt social. En France, le concept se rattache plutôt aux relations entre les actionnaires.

Le droit allemand exhibe clairement l'évolution du concept 'Unternehmen an sich' (Entreprise en soi). Le concept de l'AktG de 1937 a été nuancé dans l'AktG de 1965. L'entreprise en soi détache la société de ses actionnaires. Le concept oriente la société vers le bien public et le bien de ses employés.

L'entreprise en soi évolue vers le concept de l'intérêt social pluriel. Il est un intérêt composé des intérêts des actionnaires, des créanciers, des employés et du bien public²⁴⁶. L'intérêt pluriel est l'attachement de la société à la fonction sociale de la propriété, qui est prévue par l'art. 14 § 2 de la Constitution allemande.

Au Brésil, toute décision prise doit au premier plan assurer que le bien public (ensemble de valeurs protégées par une communauté) et la fonction sociale de la propriété (Constitution fédérale art. 170 III) soient satisfaits²⁴⁷. La loi actuelle (art.154) a suivi la logique du décret-loi 2.627 de 1940, qui a pris une position distincte de celle de la loi précédente. La doctrine sous le Décret 434, du 4 juillet 1891, considérait l'administrateur comme un mandataire²⁴⁸.

Le droit anglais, marqué par une profonde contractualisation, contient toutefois un concept analogue à l'intérêt social (l'expression 'intérêt social' est même utilisée). Différemment des droits français et allemand, le droit anglais refuse la théorie institutionnelle. L'intérêt social anglais dépasse le périmètre de la société et englobe les actionnaires, les créanciers, les employés et les communautés.

²⁴⁶ FLEISCHER, Handbuch des Vorstandsrechts, Rn. 24.

²⁴⁷ CARVALHOSA Modesto, Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, p.275

²⁴⁸ TAVARES GUERREIRO José Alexandre, Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas, p. 73.

L'art. 1833 du Code civil français établit que toute société doit être constituée dans l'intérêt commun des associés. La notion d'intérêt commun recouvre une interprétation différente du concept d'intérêt social. La doctrine française interprète l'intérêt commun comme le postulat d'égalité entre les actionnaires au regard de la répartition des résultats.

Chaque actionnaire doit recevoir la part du profit de la société qui lui revient. L'intérêt social, lui, est un concept dynamique marqué par les relations entre les actionnaires et la recherche du 'bien' pour la société. L'intérêt social en France est un concept flexible.

L'intérêt social et la fonction sociale de la propriété sont des concepts introduits en droit des sociétés pour limiter une surenchère du profit qui soit très nocive aux parties prenantes. L'intérêt social est quand même limité (**A.**). Les devoirs des administrateurs priment, dans ce sens, sur les intérêts des actionnaires (**B.**).

A. L'INTERET SOCIAL ET SES LIMITES

L'intérêt social est actuellement un concept si étendu et flexible qu'il est adéquat pour l'inclusion de la protection des intérêts des parties prenantes. Les lois prévoient, pourtant, des limites à la prise en considération des intérêts des parties prenantes. En Allemagne et au Brésil, la limite est la survie économique de la société. En France, le concept est détaché des parties prenantes. En Angleterre, les parties prenantes sont toujours en second plan.

En droit allemand, la limite à la protection des intérêts des parties prenantes est subjective et dépend de l'avis des administrateurs. Il existe une limite objective minimale : la survie et la rentabilité continue de la société doivent être assurées. La prise en considération des parties prenantes doit contribuer au développement durable.

La limite en droit brésilien se trouve dans l'art. 2 LSA. Celui-ci prévoit que l'objet de la société peut être toute entreprise à but lucratif²⁴⁹. L'usage du mot 'but' et son association avec le mot 'profit' sous-entend que l'objectif d'une société est la poursuite du profit. Mais il faut ambitionner le profit d'une façon légitime.

De la lecture de l'art. 115 LSA (l'usage du vote par l'actionnaire est conditionné au respect de l'intérêt social et le vote est abusif s'il a un impact négatif sur la société ou les autres actionnaires) ressort que l'intérêt social est un usage du pouvoir politique, dans le sens où il apporte un avantage personnel légitime et qu'il ne cause pas un dommage à la société ou aux autres actionnaires.

La s.172 CA 2006 a marqué l'orientation du droit anglais en la matière. La jurisprudence s'est toujours positionnée en faveur de l'intérêt des actionnaires en termes d'objet de la société, mais le CA 1985 avait une règle (s. 309) ambiguë sur la préférence à donner aux intérêts des actionnaires²⁵⁰.

Le CA 1985 stipulait que les devoirs fiduciaires des administrateurs étaient dus à la société et qu'ils devaient lors de la décharge des devoirs prendre en compte les intérêts des actionnaires ainsi que les intérêts des employés. Malgré la faiblesse de la considération des intérêts des employés, le droit anglais avait évolué vers une fortification du poids des employés dans la gestion de la société²⁵¹.

²⁴⁹ KONDER Comparato Fábio, Estado, Empresa e Funcao Social, p. 46

²⁵⁰FERRAN Eilís, Company Law and Corporate Finance, p.136.

²⁵¹ Droit de consultation avec les syndicats ou avec les élus des employés établi par les lois Trade Union and Labour Relations (Consolidation) Act 1992 – s.188 – , Transfer of Undertakings (Protection of Employment) Regulations 2006 SI 2006/246 - regulations 13-15 – et Employment Relations Act 1999 (s.1-2) – WYNN-EVANS Charles, The Companies Act 2006 and the Interests of Employees, p.188

D'autres lois sont venues renforcer le droit de consultation²⁵². Le renforcement des droits des employés a signifié qu'ils étaient pris en compte pour la fixation de l'intérêt social. La s.309 CA 1985 était interprétée comme une règle de procédure, qui ne fondait pas un droit subjectif pour les employés.

En France, il a été discuté en doctrine si le bien public et la fonction sociale de la propriété ne devaient pas être activement poursuivis²⁵³. Poursuivre l'intérêt social est un devoir qui n'est pas dépendant de sa réussite, mais de l'emploi des moyens exigés par la loi (la loyauté et la diligence). Voilà un lien direct de rattachement avec les actionnaires.

Actuellement, le concept de l'intérêt social a un développement stable en Allemagne et au Brésil. En Angleterre, il vient de faire l'objet d'un éclaircissement : désormais l'intérêt des parties prenantes est secondaire (1.). En France, il présente une particularité : il est appliqué aux relations entre la majorité et la minorité des actionnaires (2.).

1. LE MODELE ANGLAIS

Le CA 2006 a confirmé le fait que l'intérêt social est l'intérêt des actionnaires en tenant en compte les intérêts des employés. Le CA 2006 situe l'intérêt des employés sur le même plan de considération que l'environnement et l'intérêt long terme de la société. Le droit anglais a pris en compte les actionnaires futurs de la société.

Le rapport de l'hôtel Savoy a précisé que l'intérêt des actionnaires représente l'intérêt présent et l'intérêt futur. L'intérêt présent prime sur l'intérêt futur en cas de conflits (dans une offre

²⁵² Transnational Information and Consultation of Employee Regulations 1999 SI 1999/3323, Information and Consultation of Employees Regulations 2004 SI 2004/3426 et Occupational and Personal Pension Schemes (Consultation by Employees and Miscellaneous Amendments) Regulations 2006 SI 2006/349).

²⁵³ FERREIRA DE MACEDO Ricardo, Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas, p.195

publique d'acquisition)²⁵⁴. La jurisprudence accepte l'intérêt de long terme, mais se réfère tout simplement à l'intérêt actuel²⁵⁵. Il y a en droit anglais une institutionnalisation de l'intérêt social à l'égard des offres publiques d'acquisition - un renforcement des droits des employés²⁵⁶.

Les administrateurs anglais sont tenus de tenir compte des créanciers dans le cadre de l'intérêt social si la société est insolvable ou au bord de l'insolvabilité. Les actes des administrateurs entraînent des conséquences financières pour les intérêts des créanciers. Le droit anglais ne permet pas alors que les actionnaires ratifient les actes des administrateurs²⁵⁷.

L'intérêt des créanciers doit être interprété restrictivement, parce que la s.214 'Insolvency Act 1986' oblige seulement à réduire les pertes pour les créanciers et ne peut pas être interprété dans le sens d'une promotion de l'augmentation des 'avoirs' avec lesquels les créanciers seront payés.

2. EN FRANCE, LE CONCEPT VISE AUX ACTIONNAIRES

Le concept d'intérêt social français n'a pas été précisé en loi. La doctrine et la jurisprudence se sont chargées de donner des contours au concept²⁵⁸. L'intérêt social est une notion qui

²⁵⁴ Board of Trade : The Savoy Hotel Ltd and the Berkeley Hotel Company Ltd : Investigation under Section 165(b) of the Companies Act 1948 : The Report of E. Milner Holland QC (London, HMSO, 1954).

²⁵⁵ Intérêt actuel et intérêt futur : Gaiman v National Association for Mental Health [1972] Ch 317, 330 ; Brady v Brady (1987) 3 BCC 535, CA, 552 ; Dawson International plc v Coats Paton plc (1988) 4 BCC, 305, Ct, Sess, 303; Intérêt actuel uniquement : Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd [1951] Ch 286, CA, 291 ; Multinational Gas and Petrochemical Co v Multinational Gas and Petrochemical Services Ltd [1983] 1 Ch 258, CA, 268

²⁵⁶ Consultation Paper du Takeover Panel publié le 21 mars 2011 intitulé 'Review of Certain Aspects of the Regulation of Takeover Bids : Proposed Amendments to the Takeover Code'.

²⁵⁷ West Mercia Safetywear Ltd v Dodd [1988] BCLC 250 CA – ici insolvabilité – et Brady v Brady [1987] 3 BCC 535, CA, 552 – doutes sur la solvabilité

²⁵⁸ BAILLY MASSON Claude, L'intérêt social, une notion fondamentale, p.6

émerge lors de l'analyse des actes de gestion pour leur imposition fiscale (qualification en acte anormal de gestion) ou pour leur sanction pénale en tant qu'abus de bien social.

La Cour de cassation a rendu quelques arrêts (abus de majorité : arrêt du 18 avril 1961 ; abus de minorité : arrêt Vitama du 14 janvier 1992 et arrêt Flandin du 9 mars 1993) qui ont cité expressément l'intérêt social comme la mesure de la légalité d'un acte commis par un actionnaire. L'intérêt social a été appliqué pour sanctionner un abus de majorité et un abus de minorité.

L'arrêt Fruehauf de la Cour d'appel de Paris du 22 mai 1965 a ouvert la voie en droit français pour un contrôle préventif du juge sur le respect de l'intérêt social. Le juge, saisi d'une grave crise institutionnelle, peut constater que l'intérêt social est en danger et nommer un mandataire à la place de l'administrateur pour sauvegarder l'intérêt social.

B. LES DEVOIRS DES ADMINISTRATEURS

En règle générale, deux valeurs guident les actes des administrateurs : la loyauté aux actionnaires et la diligence. La théorie de la loyauté et de la diligence est bien développée en droit anglo-saxon. En Allemagne et en France, le devoir de loyauté n'a pas été expressément transposé. Il est sous-entendu en nombre de dispositions légales. La jurisprudence en Allemagne et en France a consacré le devoir de loyauté²⁵⁹.

L'Angleterre et le Brésil ont une réglementation sur le devoir de loyauté assez similaires à l'égard de l'importance consacrée au principe. La loyauté est un principe inséré dans le CA 2006 anglais et la LSA brésilienne. Elle est un principe d'une portée générale dans les deux

²⁵⁹ LE NABASQUE Hervé, Obligation de non-concurrence des associés et dirigeants de sociétés, p. 112 : Le devoir de loyauté en France entretient des rapports très étroits avec l'obligation implicite de non-concurrence

pays. Mais au Brésil la jurisprudence n'a pas eu l'occasion de discuter ouvertement la question du devoir.

Les systèmes des deux pays coïncident aussi sur l'application du principe à plusieurs situations concrètes où la loyauté est pertinente. Lorsque l'administrateur reçoit un avantage d'un tiers, ou alors s'empare d'une opportunité fournie par la société, les règles spécifiques du devoir s'appliquent.

Le devoir de diligence a été créé pour garantir le soin nécessaire à la protection de la société. Il s'agit d'un devoir qui requiert une organisation de l'administrateur pour la prise de décision. Il faut que l'administrateur s'intéresse aux affaires de la société. Il doit se tenir informé sur les activités de la société.

Il est toutefois problématique de demander a posteriori à l'administrateur pourquoi il n'était pas mieux informé à propos d'un sujet de la société, ou pourquoi il ne s'est pas intéressé à mesurer le risque de l'affaire, ou bien pourquoi il ne connaissait pas suffisamment les opérations de la société pour juger de la pertinence d'une proposition²⁶⁰.

Le droit allemand, le droit brésilien et le droit anglais disposent de critères objectifs pour évaluer la diligence de l'administrateur. En Allemagne, c'est l'administrateur ordonné et consciencieux (AktG § 93) qui est le modèle.

Au Brésil, l'administrateur faire preuve de la rigueur et de la diligence que chaque homme actif et correct applique habituellement dans l'administration de ses propres affaires (LSA art.

²⁶⁰ GRUNEWALD Barbara : Interne Aufklärungspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat, p. 846

153). En Angleterre, le juge appréhende la rigueur et la compétence raisonnablement attendus des personnes occupant le poste d'administrateur et investigue le profil de l'administrateur²⁶¹.

Ainsi, sur le devoir de diligence, le droit prend normalement deux chemins : soit il ordonne la comparaison de l'agissement de l'administrateur avec un comportement abstrait servant de modèle, soit il enquête sur les qualités personnelles de l'administrateur. Tout d'abord, une étude du devoir de loyauté (1.), puis les devoirs de diligence et d'information sont abordés (2.).

1. LE DEVOIR DE LOYAUTE

Le droit français tend à voir toujours dans une communauté d'intérêt le jus fraternitatis : l'art. 1833 du Code civil a pérennisé la refonte du titre IX (code de 1804) par la loi du 4 janvier 1978²⁶². La loyauté envers l'actionnaire résulte d'une relation différente de celle du droit des sociétés²⁶³.

La relation de droit commun entre l'actionnaire et l'administrateur (ex. Mandat) se base sur un devoir de pré-renseignement (le dol – C.civ. art. 1.116), qui est ensuite devenu une obligation de bonne-foi²⁶⁴. La jurisprudence en France a consacré le devoir de loyauté envers la société (C.cass. arrêt du 24 février 1998) et envers les associés (C.cass. arrêt du 27 février 1996²⁶⁵).

²⁶¹ Re Brazilian Rubber Plantations and Estates Ltd [1911] 1 Ch 425

²⁶² LATHELIZE-BONNEMAIZON Marie, Bilan et perspective du devoir de loyauté en droit des sociétés, p.7

²⁶³ LECOURT Arnaud, Encore et Toujours le Devoir de Loyauté du Dirigeant Social, p.809

²⁶⁴ NEVEU Yves, Le devoir de loyauté dans la période pré-contractuelle, p.6.

²⁶⁵ CORRADI Marco, Les opportunités d'affaires saisies par les administrateurs de la société en violation du devoir de loyauté, p.157

La jurisprudence allemande rattache l'examen de l'acte de l'administrateur au devoir de légalité, dans la mesure où les administrateurs doivent observer les règles légales et statutaires²⁶⁶. Le devoir de légalité serait à la fois une partie supérieure et constitutive de son champ d'application.

Le devoir de loyauté en Angleterre est principalement un concept subjectif assujéti à un contrôle minimum objectif. L'administrateur exerce la loyauté avec bonne-foi. Il doit croire honnêtement que son agissement a un impact positif sur la société²⁶⁷. La cour peut écarter *prima-facie* l'honnêteté de l'administrateur, si elle estime objectivement que le comportement est inadéquat. L'examen prend en compte l'étendue du devoir à partir de la nature de la relation en cause.

La jurisprudence anglaise prévoit que l'acte de l'administrateur ne doit pas intervenir dans la structure de l'actionnariat²⁶⁸. L'interprétation frappe les essais d'interférence avec les biens des actionnaires. La limite du droit anglais peut se contourner pourtant avec la preuve qu'au moins un objectif légitime a justifié l'acte. La jurisprudence tend à exiger que la motivation principale ait été l'objectif correct²⁶⁹.

Le droit brésilien s'insère dans la logique anglo-saxonne avec l'énonciation du principe général et des règles spécifiques liées au principe. Le fait d'emprunter à la société et de recevoir des avantages de tiers sans l'approbation de l'assemblée générale (LSA art. 154) est

²⁶⁶ FLEISCHER, Aktuelle Entwicklungen der Managerhaftung, p.2337

²⁶⁷ Brady v Brady [1989] AC 755 ; Re Smith and Fawcett Ltd [1942] Ch 304, Ca, 306

²⁶⁸ Lee Panavision Ltd v Lee Lighting Ltd [1991] BCC, 620, CA ; Punt v Symons Co Ltd [1903] 2 Ch 506 ; Percy v S Mills & Co [1920] 1 Ch 77 ; Re a Company [1986] BCLC 382

²⁶⁹ FARRAR, HANNIGAN, Farrar's Company Law, Butterworths, p. 388

prohibé. L'art. 155 LSA dispose officiellement sur le principe de loyauté, et ajoute une interdiction de retirer des opportunités commerciales à la société²⁷⁰.

La loi, la doctrine et la jurisprudence ne se prononcent pas sur la nature du devoir de loyauté. La constatation de la nature devait suivre un examen du principe de la bonne-foi en droit civil brésilien et des règles du mandat. Le devoir de loyauté devait avoir à la fois un aspect objectif et un aspect subjectif. L'objectivité résulte de la bonne-foi objective du droit civil. Le côté subjectif ressort du principe de la bonne-foi subjective.

A l'égard des transactions directes entre l'administrateur et l'entreprise, le devoir de loyauté uniquement ne sert pas. Il y a des règles spécifiques pour obtenir le consentement d'un organe désintéressé dans la transaction. Le droit allemand en appelle toujours à l'intervention du conseil de surveillance pour une transaction directe ou indirecte (la famille ou une société en relation ou un ex-membre), y compris des emprunts, avec un membre du directoire²⁷¹.

L'assemblée générale en France se prononce sur toute transaction qui ne soit pas courante et conclut à des conditions anormales (le cadre du processus de conventions réglementées). Son pouvoir est consultatif ; il n'empêche pas la conclusion de la transaction. Le rejet peut fonder une responsabilité du conseil d'administration.

Le droit brésilien prescrit que les transactions directes soient approuvées par le conseil d'administration. Pour les emprunts, la compétence peut être octroyée à l'assemblée générale. Il y a aussi un contrôle objectif : la transaction doit être raisonnable ou équitable, en appliquant les conditions des marchés ou les conditions existantes dans un contrat que la société conclurait avec des tiers.

²⁷⁰ TJRJ 14a Câm, AC 2006.001.62526, j. 21.3.2007 ; Parecer CVM/SJU n.160/79

²⁷¹ RUIETTA Dirk, Die Vertretung der Aktiengesellschaft gegenüber dem Vorstand, p. 802

Le droit anglais soumet exclusivement à la décision de l'assemblée générale les emprunts ou garanties et les transactions substantielles. Si l'administrateur ne révèle pas son conflit d'intérêts, il devra exposer au juge qu'il a raisonnablement cru qu'il n'y avait pas de raisons qui justifiaient un conflit d'intérêts²⁷².

2. LES DEVOIRS DE DILIGENCE ET D'INFORMATION

Les devoirs de diligence et d'information sont des devoirs qui supposent un processus ordonné d'administration. Le devoir de diligence est le devoir le plus commenté. Le devoir d'information est issu des sources légales, mais il se rapproche du devoir de diligence, car l'information est un élément nécessaire à la diligence.

Le critère allemand dépasse le concept de diligence du commerçant, parce que l'administrateur est en charge des intérêts des tiers²⁷³. Il est aussi un critère différent de celui appliqué en droit commun : selon l'art. 276 du Code civil, le critère de diligence signifie la rigueur exigée concrètement par la relation qui est la base du négoce ou de l'acte juridique²⁷⁴. La jurisprudence définit le concept de l'administrateur ordonné et consciencieux.

Il est ainsi idéalisé en droit allemand. Il remplit les exigences opératrices. Il investit soigneusement le patrimoine de la société (il est concerné par la continuité de la société). Il poursuit uniquement l'intérêt social (il prend activement des mesures qui amènent à la réalisation de l'intérêt social et il ne prend pas de mesures qui indirectement empêchent la réalisation de l'intérêt social).

²⁷² Keech v Sandford (1726) SelCas t King 61

²⁷³ REESE, die Haftung von 'Managern' im Innenverhältnis, p. 534

²⁷⁴ 'Fahrlässig handelt, wer die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Acht lässt.'

La diligence en Angleterre représente un ensemble de mesures concrètes prises par les administrateurs pour assurer la compréhension du processus décisionnel. L'administrateur doit connaître les affaires de la société anonyme. Les connaissances peuvent être acquises et doivent être maintenues.

Les administrateurs doivent régulièrement entendre des employés qui s'occupent de l'administration quotidienne. Ils doivent prendre des avis des consultants professionnels. Le droit anglais protège la confiance accordée par les administrateurs aux directeurs et employés. Toutefois, ils doivent surveiller les tâches et fonctions déléguées.

La surveillance est néanmoins soumise au critère subjectif : la limite est la qualification de l'administrateur. La jurisprudence anglaise estime que la délégation ou la confiance en une personne dont le passé est marqué par un délit nécessite une surveillance supérieure. L'examen en Angleterre de la diligence s'inspire des procédures 'disqualification' et 'wrongful trading' (IA 1986 s 214.4), où le critère objectif a été davantage débattu.

L'information adressée aux administrateurs et actionnaires est soumise à un principe général qui oblige à ceux qui détiennent l'information à la partager avec ceux qui n'en disposent pas. Les administrateurs exécutifs détiennent l'information sur la routine et les affaires extraordinaires de la société. Ils sont obligés alors à en informer les administrateurs non-exécutifs et les actionnaires.

Les systèmes juridiques varient selon le degré de réglementation du devoir d'information. Le droit allemand présente une réglementation exhaustive. Le droit français ne détaille pas les modalités de l'obligation. Le droit brésilien régit le droit d'information. Le droit anglais impute une obligation active aux administrateurs de se procurer de l'information.

Le devoir de diligence n'a pas une portée étendue en Europe et au Brésil. Allemagne, Angleterre, France et Brésil trouvent des formules pour diminuer la diligence de l'administrateur par rapport au modèle idéalisé (a.). Le devoir d'information vers l'actionnaire est plutôt réglementé par le droit des marchés de capitaux. Le droit des sociétés garantit une information périodique et un droit de poser des questions aux assemblées générales (b.).

a. Le devoir de diligence

Le critère brésilien est un critère objectif qui se base sur l'homme moyen. Le critère ici diffère du droit commun : le mandat en droit brésilien impose que le mandataire utilise toute sa diligence habituelle dans l'exécution du mandat – art. 667 C.civ. Le critère de la loi des sociétés anonymes rappelle le principe du droit de propriété. C'est un critère d'usage moyen. Le titulaire du droit de propriété peut librement utiliser et disposer de sa propriété. L'art. 1128 §§ 1 et 2 imposent des limites.

Selon le § 1^{er}, l'exercice du droit de propriété est en accord avec ses fins économiques et sociales. Le paragraphe 2^e prohibe des actes commis par le propriétaire s'ils ne lui apportent pas du confort ou de l'utilité et qui causent des dommages à autrui. Mais rien dans le droit de la propriété n'indique la diligence nécessaire. La jurisprudence complète le cadre légal : la diligence est violée par la pratique d'un acte qui est absolument préjudiciable au patrimoine de la société²⁷⁵.

Le devoir de diligence en France ne fait pas objet d'une règle expresse dans le Code de commerce. Les arts. L 225-35 et L 225-51 C.com. évoquent un devoir de diligence. L'arrêt Cointreau a réformé le droit français : il a imposé que les dirigeants mettent en oeuvre les

²⁷⁵ TJRJ 15a Câm, AC 2004.001.07460, Rel. Des. Nilton Mondego, j.28.7.2004 : achat des titres de la dette publique des dernier et avant-dernier siècles qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé

moyens propres à faire que les administrateurs soient en mesure de remplir leur mission en toute connaissance de cause²⁷⁶. L'arrêt fonde le droit d'information en France²⁷⁷. Il place alors la diligence sur le plan du droit d'information.

Le droit allemand a introduit le 'business judgement rule' nord-américain (la règle de l'appréciation commerciale). C'est un subjectivisme au droit allemand. La règle exempte l'administrateur du principe d'une violation de son devoir de diligence quand il a pu raisonnablement croire, dans les décisions commerciales, qu'il a agi sous la base d'une information pertinente et pour le bien de la société. La règle allemande dispose d'une exception à l'égard de son modèle nord-américain : la charge de la preuve appartient à l'administrateur.

La règle a été introduite suite au constat qu'une décision commerciale, malgré la recherche adéquate d'information, présente une certaine imprévisibilité. La règle accorde à l'administrateur une subjectivité pour la sélection de l'information et la définition du bien de la société. Le législateur se base sur l'expérience du directoire²⁷⁸. La promotion du bien de la société implique la recherche de l'amélioration des résultats de la société, ainsi que de l'amélioration de sa compétitivité et de la qualité de ses produits et services²⁷⁹.

La jurisprudence allemande diminue la portée de la règle²⁸⁰. L'imprévisibilité de la décision doit être la plus minime possible. L'administrateur doit épuiser toutes les sources

²⁷⁶ PARRAT F., Quand l'actionnaire pèse trop lourd, p. 81 : diversité au conseil d'administration

²⁷⁷ CHAMY Edouard, Transposition du Corporate Governance Anglo-Saxon en Droit Français, p.4.

²⁷⁸ HOOR Gerd, Die Präzisierung der Sorgfaltsanforderungen nach § 93 Abs. 1 AktG durch den Entwurf des UMAG, p.2107

²⁷⁹ HAUSCHKA, Grundsätze pflichtgemäßer Unternehmensführung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), p.67

²⁸⁰ BGH 14.07.2008 – II ZR 202/07, NZG 2008, 751

d'information de fait et de droit disponibles. L'ancienne jurisprudence se basait sur une investigation de la base de la décision²⁸¹. Elle était compatible avec le droit nord-américain, son modèle, qui demandait tout simplement une information adéquate.

b. Le devoir d'information

Le devoir d'information des administrateurs concerne aussi les actionnaires. Il existe aujourd'hui un consensus que les actionnaires reçoivent une information comptable et une information descriptive des comptes et de la situation de la société. Les administrateurs dressent un rapport sur le gouvernement d'entreprise, en indiquant les traits marquants du fonctionnement des organes d'administration et la structure de l'actionnariat.

En Allemagne, la procédure est régie par le § 170 AktG. En France, l'art L.225-100 C.com est applicable. En Angleterre, la s.415 CA 2006. Au Brésil, c'est l'art. 133 LSA. Une information réglementée est nécessairement à divulguer. L'actionnaire peut aussi demander de l'information.

Le droit de poser des questions et le droit à un débat en assemblée générale sont exercés en règle générale une fois par an. Le droit allemand et le droit français disposent de mécanismes pour contrôler l'information requise : l'intérêt social. Le droit anglais et le droit brésilien permettent une utilisation maximale de l'information par l'actionnaire.

En Allemagne, le § 131 AktG institue le devoir d'information du directoire pour les actionnaires réunis en assemblée générale. Le directoire doit répondre aux questions des actionnaires qui peuvent se faire un jugement objectif des thèmes de l'ordre du jour de

²⁸¹ REDEKE, Zu den Voraussetzungen unternehmerischer Ermessensentscheidungen, p.497

l'assemblée. Le directoire pourra refuser l'octroi de l'information si sa transmission peut entraîner un préjudice non-négligeable pour la société.

En France, le droit à l'information de l'actionnaire a été renforcé avec la loi de 1966, qui était basée en cet aspect sur le Code civil et sa réglementation du mandat – art. L 225-108 C.com²⁸². A partir de la communication des documents, l'actionnaire peut poser des questions par écrit au conseil ou au directoire. Les questions doivent obtenir réponse au cours de l'assemblée, sauf si elles ont été traitées sur le site internet de la société.

La loi française ne détaille pas l'exercice du droit de voix (la participation est consacrée par l'art. 1844 alinéa 1^{er}. du Code civil, règle d'ordre public, qui ne peut pas être supprimée par le statut de la société) ni du droit de poser des questions aux administrateurs. Il n'est pas fixé un délai pour l'exercice du droit. La loi ne détermine pas l'étendue et le contenu du droit.

La jurisprudence définit que le droit de poser des questions aux administrateurs doit être utilisé dans le respect de l'intérêt social. Le droit ne peut pas servir aux intérêts égoïstes des actionnaires. Il s'agit surtout de la formation de la volonté sociale par les délibérations. La question posée par l'actionnaire éclaire aussi les autres actionnaires et sa finalité dépasse largement l'intérêt exclusif de l'actionnaire²⁸³.

En Angleterre, l'actionnaire à l'assemblée a un droit de débattre sur les affaires concernant la société²⁸⁴. Il peut aussi poser des questions sur les affaires de la société. Le droit anglais n'a pas réglementé la pratique des questions en assemblée, mais il est courant que les sociétés répondent aux questions des actionnaires qui ne soient pas directement liées à l'ordre du jour.

²⁸² DEBOISSY Florence, L'essentiel des réformes : le renforcement de la démocratie actionnariale, p.13. Les actionnaires ont le droit de se manifester en assemblée –

²⁸³ LE CANNU Paul, Questions écrites à l'assemblée d'actionnaires : de l'art à l'abus, p.1238

²⁸⁴ Byng v London Life Association Ltd [1990] Ch 170

Le DTI est arrivé à la conclusion que les communications en assemblée entre la société et les actionnaires doivent continuer à être un sujet de la compétence des sociétés²⁸⁵.

Dans l'assemblée générale brésilienne, l'actionnaire aura les droits les plus étendus pour se procurer de l'information. Il pourra demander l'information et il pourra promouvoir un débat. Le droit au débat encadre le droit essentiel de surveillance – (LSA art. 132). Le débat se centre sur les comptes et les rapports des administrateurs, ainsi que sur les sujets de l'ordre du jour.

L'actionnaire peut débattre sur tout sujet lié à la société. Le droit de poser des questions est affirmé dans l'art. 134 1^{er} LSA. Le droit aux éclaircissements ne trouve aucune limite à son exercice. L'art. 134 2^{ème} LSA permet l'ajournement de l'assemblée au cas où des éclaircissements nécessitent des mesures supplémentaires.

SECTION 2 : LE DROIT COMMUNAUTAIRE ET LE RÉGIME GÉNÉRAL DE LA RESPONSABILITÉ

Le droit communautaire européen a traité quelques thèmes objet du droit des sociétés. La compétence de l'UE dans le domaine du droit des sociétés est fondée sur l'art. 44 (2) (g) du Traité instituant la Communauté Economique Européenne (Traité CE). Son influence n'a pas pu trop s'imposer parce que les différences entre les modèles de gestion des Etats-Membres se sont révélées être des obstacles insurmontables à une conciliation entre les systèmes juridiques.

Le droit communautaire s'oriente vers le droit des marchés de capitaux. L'Union Européenne a fondé un droit uniforme pour les Etats-Membres sur la méthode de la comptabilité utilisée

²⁸⁵ DTI Consultative Document 'Shareholder Communications at the Annual General Meeting – avril 1996

par les sociétés (les quatrième et septième directives), le rôle des commissaires aux comptes (huitième directive – 2006).

Le droit européen est aujourd'hui la base de l'exigence du maintien du capital social dans les sociétés des Etats-Membres (la deuxième directive). L'information sociétaire et financière sur la société doit être transmise à un Registre Public (première directive). Il a réglementé aussi deux autres importants sujets : les offres publiques d'acquisition (directive 2004/25/CE), les fusions transfrontalières (la dixième directive – 2005/56/CE) – pour les fusions nationales : les troisième et sixième directives.

L'UE a aussi réglé les droits des actionnaires dans les assemblées générales (directive 2007/36), le rôle des administrateurs indépendants des sociétés cotées (recommandation 2005/162/CE du 15 février 2005) et la rémunération des administrateurs de sociétés cotées (recommandation du 29.12.2004). Ces recommandations faisaient partie du programme court-terme défini par le Plan d'action sur le droit des sociétés (2003).

Le droit communautaire est à la base de la *societas europaea* (SE). La SE est une forme alternative à la 'Aktiengesellschaft', la 'public limited company' et la société anonyme. Il faut savoir si ce droit communautaire a une incidence sur le régime de la responsabilité et sur le statut des administrateurs indépendants (**Sous-section 1.**). La responsabilité civile et la responsabilité pénale forment le régime de responsabilité (**Sous-section 2.**).

SOUS-SECTION 1 : L'INCIDENCE DU DROIT COMMUNAUTAIRE

La contribution majeure de l'UE au droit des sociétés a été la SE – *Societas Europaea* (Règlement du Conseil 2157/2001 et Directive 2001/86/CE). Il y avait un total de 796 SE en

2011²⁸⁶. L'UE appuie aussi la progression de l'administrateur indépendant. La responsabilité des administrateurs indépendants dépend des spécificités de leurs fonctions et des tâches fondamentales attribuées.

Ils ont toujours des difficultés à effectivement exercer un contrôle sur les exécutifs²⁸⁷. Mais, aujourd'hui, l'argument de la domination du conseil d'administration n'est plus une excuse au défaut de contrôle²⁸⁸. Il ne faut pas non plus exiger du membre indépendant qu'il renonce à son poste pour garantir son exemption²⁸⁹.

Les quatrième et septième directives imposent que les administrateurs dressent un rapport sur le gouvernement d'entreprise. Le rapport fait référence aux administrateurs indépendants. Le rapport vise à éclairer les actionnaires des dispositions respectées par la société dans le cadre d'une panoplie de règles en la matière.

Après le rapport 'Cadbury', les administrateurs indépendants ont obtenu des rôles essentiels dans le gouvernement de la société anonyme. Ils doivent garder un contact étroit avec les principaux actionnaires de la société anonyme. Le rapport 'Cadbury' place les administrateurs indépendants comme des représentants des actionnaires.

Ils sont en outre les administrateurs les moins assujettis aux conflits d'intérêts caractérisés par les coûts d'agence²⁹⁰. Il s'agit ici des coûts inhérents dans une société à l'influence de l'intérêt

²⁸⁶ site internet worker-participation.eu

²⁸⁷ Re Polly Peck International plc (No 2) [1994] 1 BCLC 574

²⁸⁸ Re Westmid Packing Services Ltd [1998] 2 All ER 124, CA

²⁸⁹ Secretary of State for Trade and Industry v Taylor [1997] 1 WLR 407

²⁹⁰ MARTINEK Michael, Wettbewerbliche Interessenkonflikte von AG-Aufsichtsräten im Licht der Corporate Governance-Diskussion, p. 67

personnel sur les administrateurs. Coûts auxquels s'ajoutent aussi les coûts de surveillance des administrateurs.

La Societas Europaea est une forme sociétaire propre du droit communautaire et qui soulève d'un élément transnational. Elle offre le régime moniste d'administration en Allemagne. Elle ne dispose pas d'un régime de responsabilité propre (A.). Les administrateurs indépendants, encouragés par le droit communautaire, ne se soumettent pas non plus à un régime propre de responsabilité communautaire (B.). La compétence relève du régime national.

A. LA SOCIETAS EUROPAEA

La société européenne (SE) est une société formée par la jonction d'activités pan-européennes des entreprises européennes. L'aspect pan-européen est indispensable : la SE est formée par : la fusion de deux ou plusieurs sociétés cotées issues d'Etats-Membres différents, la création d'une société 'holding' par deux ou plusieurs sociétés cotées ou non d'Etats-Membres différents, la création d'une filiale de sociétés d'Etats-Membres différents et la transformation d'une société cotée qui a eu pendant deux ans une filiale dans un Etat-Membre différent de celui où son siège social est situé.

L'Etat-membre du siège social et l'Etat-membre du lieu d'enregistrement doivent coïncider – Règlement art. 23. La SE est née d'un consensus entre les Etats-membres. Il y a deux options de modèle de gestion : l'anglais et l'allemand – Règlement art. 38 (b). Une société allemande doit négocier avec les employés la transformation en SE et s'assurer de la participation des employés.

La SE reste toujours en plusieurs aspects une société anonyme nationale. Le règlement n'a pas abordé divers sujets de la vie des sociétés tels que les devoirs des administrateurs, les droits des actionnaires, l'insolvabilité, le maintien du capital social. C'est la loi de l'Etat où la SE est

enregistrée qui régleme ces dispositions. La responsabilité des administrateurs de la SE est tombée sous les régimes nationaux de responsabilité.

La loi de transposition en Allemagne (SEAG) a créé un régime dual pour la société moniste. Le conseil d'administration est compétent pour l'administration, la stratégie et la surveillance de l'exécution de la stratégie (SEAG § 22 I) et le directoire s'occupe de l'exécution des affaires de la société et de la représentation – SEAG § 40 II²⁹¹. La collégialité du directoire est facultative.

Il existe une différence fondamentale à l'égard du régime ordinaire allemand : le directoire de la SE est assujetti aux ordres du conseil d'administration – il devient un organe d'exécution – ce qui rappelle les dispositions de l'ancienne loi ADHGB. Les directeurs sont nommés par le conseil d'administration. Ils peuvent être à tout moment destitués de leurs fonctions.

A la SEAG il manque la fameuse sentence de l'AktG pour les compétences du directoire : 'sous sa propre responsabilité'. Le régime de la société anonyme allemande ordonne une autonomie des organes ; il n'y a pas vraiment de soumission du directoire au conseil de surveillance. Les organes sont hiérarchiquement sur le même plan.

B. LES ADMINISTRATEURS INDEPENDANTS

Les systèmes juridiques se sont aperçus du bénéfice d'une plus grande association entre les administrateurs indépendants et les actionnaires. Les administrateurs indépendants doivent désormais se réunir sans la présence des exécutifs. Ils doivent consulter régulièrement les principaux actionnaires pour connaître leurs opinions sur la politique générale de la société.

²⁹¹ THAMM Robert, Die Organisationsautonomie der monistischen Societas Europaea bezüglich ihrer geschäftsführenden Direktoren, p.132

Ils doivent garder une vue critique sur leur propre travail. La surveillance n'est pas prioritaire sur la stratégie – Final Report of the Committee on Corporate Governance 1998 – présidé par Sir Ronald Hampel. Un exemple explicite du choix contraire à la concentration est le rejet anglais au système dual de gestion (à conseil de surveillance).

L'émergence des administrateurs indépendants est un phénomène du gouvernement d'entreprise taillé sur la réglementation douce – les codes volontaires de gouvernement d'entreprise. La loi ne se réfère pas à eux (en France, en Allemagne, en Angleterre et au Brésil). Ils ont toutefois fait l'objet de codifications aux Etats-Unis (la loi Sarbanes Oxley).

Les systèmes juridiques en Europe et au Brésil ne se sont jamais préoccupés de la distinction à l'égard de la responsabilité entre les administrateurs exerçant une fonction exécutive et les autres exerçant une fonction non-exécutive. La jurisprudence réduit la pression sur les administrateurs indépendants en enquêtant sur leur temps disponible (1.). Les attentes personnelles sur le temps dédié aux fonctions imposent une distinction avec le régime général de responsabilité (2.).

1. LE ROLE DE LA JURISPRUDENCE

La jurisprudence n'est pas arrivée à un consensus sur les activités entreprises par les administrateurs indépendants et n'a pas formulé de régime de responsabilité homogène pour l'administrateur indépendant²⁹². Elle a su privilégier le rôle de surveillance : L'administrateur indépendant doit être prêt à prendre une mesure sévère en cas de soupçon de fraude. La

²⁹²Dovey v Cory [1901] AC 477, HL ; Re City Equitable Fire Insurance Co [1925]

communication avec l'administrateur exécutif n'est pas suffisante ; il doit mener une investigation approfondie²⁹³.

Le régime général de la responsabilité est basé sur le devoir fiduciaire, le devoir de diligence et le devoir d'information. En principe, l'administrateur est responsable s'il a violé la loi ou le statut ou s'il n'a pas respecté ses devoirs. Il s'agit d'une définition générale qui dépend de l'opinion du tribunal sur les valeurs subjectives telles que la loyauté, l'intérêt social, la rigueur. L'interprétation des tribunaux est souple. Elle s'adapte aux besoins des cas concrets.

Une partie de la responsabilité, qui se base sur la violation des lois et statuts, dépend des fonctions exercées. Il y aura alors une relative prise en compte des fonctions non-exécutives. La prise en compte des fonctions non-exécutives semble bénéficier à l'administrateur qui est alors exempté des conséquences préjudicielles des actes exécutifs de la société anonyme.

Sur l'évaluation des valeurs subjectives telles que la loyauté, la diligence, l'examineur devra aussi prendre en compte les fonctions exercées par les administrateurs non-exécutifs. La loyauté n'est pas un élément capital pour les administrateurs indépendants, parce qu'ils sont moins exposés à des conflits d'intérêts..

La diligence est le principal danger pour les administrateurs, parce qu'ils craignent être responsables des conséquences des actes exécutifs pris par les autres administrateurs. Le gouvernement d'entreprise leur impose une surveillance majorée sur les actes des exécutifs, y compris la révision de comptes, l'analyse financière, l'analyse comptable.

²⁹³ Secretary of State for Trade and Industry v Swan [2005] BCC 596

2. LA PRISE EN CONSIDERATION DU TEMPS DISPONIBLE

Dans la mesure où les administrateurs indépendants n'ont pas de fonctions exécutives, ils ne dédient pas beaucoup de leur temps à la société anonyme. Ils travaillent en tant qu'administrateurs indépendants chez plusieurs sociétés. Les systèmes juridiques sont intervenus en limitant le cumul de postes d'administrateur indépendant.

Pour mesurer le devoir d'information et le devoir de diligence, le critère fréquemment utilisé est l'information et la diligence suffisantes pour le respect de la mission. La fonction non-exécutive sera prise en compte pour l'évaluation de la responsabilité. Il y a cependant un risque du fait de l'obligation imposée à l'administrateur indépendant de consulter tous les éléments matériels disponibles pour la prise de décision²⁹⁴.

On constate aussi un côté objectif et un côté subjectif dans la diligence requise de l'administrateur. Il existe des systèmes (allemand – brésilien) où seul le côté objectif est nécessaire. Il y en a d'autres où la solution combine le côté objectif et le côté subjectif (anglais). Le côté objectif est la comparaison entre l'administrateur et la figure hypothétique et moyenne de l'administrateur diligent. Le côté subjectif réside dans le jugement de la diligence de l'administrateur d'après ses caractéristiques personnelles (compétences, expérience).

Les deux côtés s'adaptent bien à la limitation de l'évaluation des fonctions non-exécutives. Le côté subjectif semble être le plus sensible aux attentes des administrateurs indépendants sur le temps dédié à la fonction non-exécutive dans la société. L'examineur devrait

²⁹⁴ GRÜTZNER Thomas, LG München I: Die Einrichtung eines funktionierenden Compliance-Systems gehört zur Gesamtverantwortung des [Vorstands](#), p. 852

considérer la capacité de l'administrateur et moduler la diligence personnelle avec l'emploi du temps de l'administrateur indépendant.

Finalement, il est possible de préciser l'étendue du devoir de diligence des administrateurs dans leur contrat de service. Il est usuel que les contrats de services réglementent l'emploi du temps pour les sociétés. Le devoir de diligence ne comprend pas une obligation de dédication absolue du temps pour la société.

SOUS-SECTION 2 : LE REGIME DE LA RESPONSABILITE

Les administrateurs peuvent être civilement responsables envers la société, les actionnaires et les tiers. La responsabilité interne touche la société et les actionnaires. La responsabilité externe s'adresse aux tiers. Le régime de la responsabilité interne concerne davantage des polémiques sur l'étendue des exigences imposées aux bénéficiaires. Le régime de la responsabilité externe est moins sujet à controverse, car les systèmes juridiques ne sont pas spécialement intéressés à son exécution.

La responsabilité externe est basée intégralement sur l'élément subjectif. Le droit allemand demande l'élément subjectif, mais prévoit sa dispense pour certains cas de figure. Le droit français se distingue un peu des autres systèmes parce qu'il avance vers la diminution de l'importance de l'élément subjectif. Les systèmes anglais et brésilien ne dispensent pas l'élément subjectif. Ils demandent la preuve du dol.

Le droit allemand permet que les créanciers de la société engagent la responsabilité personnelle des administrateurs pourvu que leurs créances n'aient pas été réglées et que les administrateurs aient commis une faute lourde – AktG § 93 V. La responsabilité des administrateurs est accessoire. Le régime de la responsabilité de l'AktG est spécifique et

n'exclut pas le régime de droit commun (en particulier les §§ 823 II – loi protectrice – et 826 C.civ. – dommages illicites).

Le droit français construit le concept de la faute détachable de fonctions, un concept qui s'applique au régime de la responsabilité civile externe. La faute sanctionnée est la faute personnelle²⁹⁵. Elle n'est pas la faute propre du service rendu. La jurisprudence française a évolué ainsi : au début il y avait la responsabilité stricte, puis il y a eu une période où la faute détachable des fonctions était un obstacle insurmontable, et aujourd'hui nous sommes dans une période où la faute détachable des fonctions est diminuée en sa portée²⁹⁶.

Dans la période où la faute détachable des fonctions était forte (années 1990), le dol n'était pas un élément constitutif de la faute détachable. Maintenant, la jurisprudence affirme que la faute détachable est une faute dolosive et d'une particulière gravité²⁹⁷. Le droit français ouvre deux voies pour contourner la faute détachable des fonctions : les amendes de l'AMF contre les administrateurs et l'exercice de l'action civile devant les tribunaux répressifs (infraction pénale)²⁹⁸.

En Angleterre, les règles du mandat empêchent que l'administrateur de la société anonyme soit personnellement responsable d'un acte de la société. Il ne fera partie de l'acte que s'il se présente aussi en tant que partie. La présentation en tant que partie peut être déduite du rapprochement de l'administrateur avec le tiers et des compromis acceptés.

²⁹⁵ LE NABASQUE Hervé, Responsabilité du dirigeant pour faute détachable en droit des marques, p. 1531 : Le dirigeant revendique la qualité d'initiateur de la faute (il participe de façon active et personnelle aux actes),

²⁹⁶ COZIAN Maurice, VIANDIER Alain, DEBOISSY Florence, p.129

²⁹⁷ LE NABASQUE Hervé, Enfin une définition de la faute détachable, p. 786

²⁹⁸ Cass.com. 31 mars 2004 et Cass. Crim. 14 oct. 1991

Le droit anglais exempt l'administrateur de la responsabilité s'il agit simplement comme un administrateur, en prenant part aux décisions du conseil d'administration. La jurisprudence observe que les pouvoirs constitutionnels d'un administrateur ne sont pas suffisants pour la responsabilité externe. L'administrateur assujetti à la responsabilité externe doit avoir une participation directe dans la préparation de l'acte concerné²⁹⁹.

L'administrateur n'est responsable solidairement avec les autres administrateurs que s'il a violé son devoir de diligence et n'a pas empêché la réalisation de l'acte. En outre, selon l'arrêt *Koninklijke Philips Electronics NV v Princo Digital Disc GmbH* [2003] EWHC 2588 (Ch), [2004] 2 BCLC 50, le titre d'administrateur exécutif n'est pas en soi un indice de culpabilité. La responsabilité externe est affirmée dans le cas où l'administrateur commet une malhonnêteté³⁰⁰.

Au Brésil, l'administrateur n'est pas en règle générale responsable pour un acte illicite commis par la société envers un tiers. Il sera toutefois responsable envers un tiers pour la réalisation d'un acte intentionnel de fraude contre le tiers. La personnalité morale est préservée dans ce pays.

En plus de la responsabilité civile, l'administrateur s'assujettit aussi au domaine de la responsabilité pénale. La pénalité peut être insérée dans la loi spécifique des sociétés anonymes, comme en France et en Angleterre, ou bien dans le Code pénal ou dans d'autres lois telles que la loi des marchés de capitaux, comme en Allemagne ou au Brésil.

²⁹⁹ *MCA Records Inc v Charly Records Ltd* [2001] EWCA Civ 1441, [2003] 1 BCLC 93; *C Evans and Sons Ltd v Spritebrand Ltd* [1985] 1 WLR 317

³⁰⁰ *Standard Chartered Bank v Pakistan National Shipping Corporation* (Nos 2 and 4) [2002] UKHL 43, [2003] 1 AC 959.

La pénalité de l'administrateur a deux natures en droit des sociétés anonymes : elle est indispensable en fonction de l'importance du sujet – la protection de l'épargne de plusieurs actionnaires ; et elle représente également une intimidation aux comportements déloyaux des administrateurs, au cas où la compensation civile ne se montrerait pas suffisamment dissuasive.

La pénalité devrait en théorie servir comme ultime moyen de récupérer les fonds de la société et calmer les actionnaires, mais la France est une exception qui fait un usage substantiel de la norme pénale. Il faut examiner en premier lieu le régime de la responsabilité civile interne (A.). Ensuite, les régimes extraordinaires : la responsabilité dans le cadre de l'insolvabilité et le domaine pénal (B.).

A. LA RESPONSABILITE CIVILE INTERNE

A l'égard de la responsabilité civile interne, il y a une grande similarité en Europe et au Brésil. Les systèmes prévoient une responsabilité basée sur la faute ou le dol ou alternativement sur la violation des commandements légaux. L'exigence de la faute ou du dol vise aux actes qui relèvent de la discrétion de l'administrateur.

Le droit français centre la responsabilité interne subjective sur le concept de la faute de gestion³⁰¹. Il faut se rapporter aux concepts d'intérêt social et aux devoirs fiduciaire et de diligence pour appréhender la faute de gestion. Intervient alors une compensation pour la violation de la loi ou pour une exécution négligente du devoir légal.

En droit anglais, la responsabilité stricte existe : la déclaration d'intérêt dans une transaction avec la société – CA 2006 s.178 (amende), l'approbation par les actionnaires des contrats de

³⁰¹ LE NABASQUE Hervé, La faute de gestion consistant pour un dirigeant à poursuivre une exploitation déficitaire n'est pas subordonnée à la constatation d'un état de cessation des paiements, p. 871

service de long terme des administrateurs – CA 2006 s.183 (nullité), les transactions sur la propriété dépendant de l’approbation des actionnaires – CA 2006 s.195 (nullité, indemnisation et restitution des profits)³⁰².

Les solutions de la responsabilité subjective ne se trouvent pas dans le CA 2006, mais dans la jurisprudence. L’administrateur dans le cadre du régime général de la responsabilité est traité comme un fiduciaire. La jurisprudence traite les infractions des fiduciaires avec souplesse, permettant une gamme variée de remèdes – Limitation Act 1980 s.21³⁰³.

La responsabilité pour des cas de violation du devoir de diligence est rarement établie en Angleterre. Les tribunaux anglais évitent de reconstruire les décisions prises par les administrateurs. Ils signalent que les fautes des administrateurs sont des conséquences prévisibles des nominations de personnes qui ne possèdent pas de compétences en rapport avec les fonctions.

En Allemagne, la violation d’une norme légale ou d’une règle statutaire n’engage pas automatiquement la responsabilité stricte du membre du directoire ou du conseil de surveillance. Il faut rechercher un élément subjectif pour attribuer la responsabilité à l’administrateur.

Le § 93 AktG cite des hypothèses où les membres du directoire et du conseil sont responsables des agissements contre la loi : dans ces hypothèses, il y a une présomption

³⁰² Encore : l’octroi illégal de prêts – CA 2006 s. 213 (nullité, indemnisation et restitution des profits), indemnisation pour la perte du poste – CA 2006 s. 222(rétention du paiement par l’administrateur pour le compte de la société et responsabilité solidaire des administrateurs qui ont approuvé le paiement des pertes subies par la société). La violation au devoir d’information – par la publication de fausses informations ou par l’omission de faits matériels – entraîne une indemnisation pour la société – CA 2006 s. 463.

³⁰³ Swindle v Harrison [1997] 4 All ER 705

simple de culpabilité de l'administrateur³⁰⁴. La présomption tomberait avec la preuve de l'absence de dommage causé ou l'absence de culpabilité ou dol.

Au Brésil, il existe une responsabilité pour des actes violant la loi ou le statut ou pour des actes où l'administrateur a agi avec dol ou culpabilité (LSA art. 158). Le régime de la responsabilité civile interne au Brésil se fonde sur la responsabilité stricte (violation de la loi ou du statut) et sur la responsabilité subjective. Le régime est ancien, car il existait déjà sous l'empire du décret-loi 2627 de 1940 (arts. 121 et 122).

La difficulté portera surtout sur la constatation de la responsabilité subjective. La jurisprudence brésilienne interprète les règles de la LSA avec une portée générale, en augmentant les hypothèses de la responsabilité subjective des administrateurs³⁰⁵. La jurisprudence brésilienne distingue la fonction exercée par l'administrateur, en fonction de sa nature exécutive ou non-exécutive³⁰⁶.

La responsabilité civile interne concerne également quelques autres règles légales sur les assurances des administrateurs et sur l'exemption octroyée par le juge (1.). L'assurance est payée par l'entreprise. Même au cas où le droit substantif prévoit un recouvrement, il faut considérer le moyen procédural pour exercer le droit (2.).

³⁰⁴ Les hypothèses : distribuer du capital social, payer des intérêts ou du profit aux actionnaires, souscrire – acheter – consigner – incorporer des actions de la société ou d'une autre société, émettre des actions avant la libération du capital social, distribuer le patrimoine social, payer en violation des dispositions du § 92 (2) AktG (paiements après l'état d'insolvabilité), rémunérer les membres du conseil, octroyer du crédit, émettre des actions de préférence dans une augmentation de capital conditionnée sans l'octroi de la contrepartie ou hors les objectifs assignés - HUECK, WINDBICHLER, Gesellschaftsrecht, p.296

³⁰⁵ TJRS, 1a Câ, AC 70007016645, Rel. Des. Irineu Mariani, j. 19.5.2004.

³⁰⁶ TJRS, 2a Câ, Agr. Instr. 70010448058, Rel. Des. Joao Armando Bezerra Campos, j. 16.3.2005

1. LES ASSURANCES ET EXEMPTIONS

Les règles sur les assurances dans les systèmes recherchés sont similaires. On ne peut se prévaloir d'une assurance pour la responsabilité pénale, ni pour la faute civile intentionnelle et ni pour les dommages corporels. En France, la règle appliquée est celle de l'art. L. 113-1 al.2 du Code des assurances. La loi française ne distingue pas si la faute a été commise contre les tiers ou la société.

En Allemagne, en plus des exigences mentionnées au-dessus, il existe une règle contraignante : imputation d'une franchise d'au moins 10% des dommages occasionnés ou une fois et demie le salaire annuel de l'administrateur – AktG § 93 (2). La loi dans son esprit indique que l'administrateur doit éviter les dommages, faute de quoi il subira une perte personnelle considérable, même s'il est couvert par une assurance D&O.

Au Brésil, le régime est inspiré par les mêmes principes que ceux en vigueur en France, mais l'assurance couvre aussi les dommages corporels. En Angleterre, on trouve un régime similaire au français. La réforme de l'action sociale *ut singuli* et l'arrêt *Equitable Life Assurance Society v Bowley* [2004] 1 BCLC 180 ont contribué au changement des règles.

Désormais, le gouvernement anglais accepte les 'qualifying third party indemnity provisions', qui sont des règles pour l'indemnisation des administrateurs dans les procès initiés par des tiers ou les actionnaires – CA 2006 s. 234. L'indemnisation ne doit pas couvrir les procès initiés par la société, les sanctions criminelles, les sanctions administratives et les dépenses des procédures civiles ou criminelles initiées par la société au sein de laquelle l'administrateur est condamné.

Le CA 2006 donne aux tribunaux une compétence exceptionnelle pour exempter l'administrateur de ses actes de négligence ou violation de devoir s'il a agi honnêtement et

raisonnablement et si l'excuse juridictionnelle est avérée – CA 2006 s. 1157. Il s'agit ici de critères objectifs qui ne coïncident pas totalement avec le 'common law'. Le juge peut considérer tous les aspects de la réclamation³⁰⁷. La LSA au Brésil dispose d'une règle identique, mais dont l'usage est très rare (LSA art. 159 § 6).

2. LES PROCEDURES

L'action sociale ut singuli est accessoire à l'action sociale, qui est une action interposée par la société. Il y a un consensus dans les systèmes juridiques voulant que la priorité soit octroyée à l'action sociale. L'action sociale ut singuli est une alternative au cas où l'action sociale est impossible. Les systèmes juridiques attribuent en règle générale à l'administration de la société l'instauration de l'action sociale.

Le droit français est le système le plus clément en matière d'action sociale ut singuli (C.com. art. 1843-5). L'action sociale ut singuli peut être exercée alors même que la société renonce à l'action sociale³⁰⁸. Elle peut être exercée indépendamment du quitus octroyé par la société aux administrateurs. L'actionnariat a alors une compétence accessoire à la société, mais non subordonnée. La subordination est un trait marquant des autres systèmes.

Le droit allemand voit l'action ut singuli comme une sorte de danger économique. Il pousse la société à agir contre ses administrateurs. La sanction revient à l'organe social qui devrait instaurer l'action et dont on établit la culpabilité. L'assemblée générale pourra pousser l'administrateur si ce dernier est toujours passif à remplir son obligation – AktG § 147 I.

³⁰⁷ Re D'Jan of London Ltd [1994] 1 BCLC 561 ; Inn Spirit Ltd v Burns [2002] 2 BCLC 780.

³⁰⁸Cass. Crim. 12 décembre 2000

L'action sociale ut singuli peut être exercée par des actionnaires détenant 1% du capital social ou des actions à hauteur d'une valeur nominale de 100.000 euros – AktG § 148. Ils doivent demander à l'instance qui détient le registre de la société l'autorisation pour l'exercice de l'action sociale prévue dans le § 147 AktG. Le § 148 AktG impose que les actionnaires remplissent quatre conditions³⁰⁹.

Les conditions : un achat d'actions antérieur à la diffusion de la notice d'information au moyen de laquelle l'actionnaire a pris connaissance de l'infraction, la prise de contact avec la société et l'octroi d'un délai raisonnable pour que celle-ci puisse exercer l'action sociale, des faits justifiant le soupçon que des dommages se sont produits envers la société du fait d'une improbité ou d'une violation lourde de la loi ou du statut; l'action sociale ut singuli n'est pas contraire à une cause substantielle du bien de la société.

En droit allemand, les coûts de l'action sociale ut singuli sont indemnisés à l'actionnaire par la société pourvu que la société assume l'action sociale entreprise par l'actionnaire ou que l'actionnaire reçoive l'autorisation judiciaire pour poursuivre la demande (à l'exception de l'autorisation obtenue par fraude ou des présentations incorrectes) – AktG § 148 (6).

En Angleterre, il n'y a aucun seuil à respecter. Mais l'action sociale dépendra de la constatation du juge que la procédure ne viole pas le droit de la majorité. Une sorte de prévention contre les actions spéculatives, comme en droit allemand, est établie. Mais ici il s'agit d'un vrai seuil déguisé : si la majorité ratifie ou irait ratifier, alors l'action sociale ut singuli n'est pas autorisée.

³⁰⁹Si l'actionnaire reçoit du tribunal l'autorisation, il doit une seconde fois requérir à la société d'exercer l'action sociale.

Selon la s. 260 CA 2006, l'actionnaire doit demander à la cour l'instauration de l'action sociale en pointant un acte / omission réel ou proposé, vicié de négligence, faute, violation de la fiducie ou violation d'un devoir de la part de l'administrateur, qui serait hypothétiquement dénoncé en justice par un administrateur agissant en conformité avec son devoir de garantir le succès de la société, et qui n'a pas été autorisé ou ratifié, ou ne serait pas autorisé ou ratifié, par la société.

En Angleterre, la société pourra indemniser les actionnaires des coûts de l'action sociale ut singuli - CPR 19.9 (7). La jurisprudence avait spécifié que l'indemnisation était possible pourvu que l'actionnaire ait agi dans l'intérêt de la société, d'une manière prudente et raisonnable³¹⁰.

Le droit anglais prévoit une autre action pour compenser et permettre que la minorité puisse attaquer la majorité. Le processus du préjudice injuste ('unfair prejudice' – CA 2006 s.994-1) avait déjà été créé pour remédier à la rigidité de l'ancien arrêt *Foss v Harbottle*. Il n'est pas requis de prouver que la majorité n'appuie pas l'acte de gestion³¹¹.

L'actionnaire peut requérir le processus du préjudice injuste si les affaires de la société sont administrées d'une façon injustement préjudiciable à ses intérêts. Le processus a été originairement introduit dans le CA 1948, s.210. Il a été produit d'une étude du Comité Cohen³¹². Le Comité a créé un remède pour le minoritaire, fait sur mesure pour lutter contre les décisions de la majorité.

³¹⁰Wallersteiner v Moir (No 2) (1975)

³¹¹Le processus du préjudice injuste vise seulement aux intérêts des actionnaires qui sont cités dans le statut ou dans des pactes d'actionnaires. La jurisprudence admet que l'intérêt puisse ne pas être cité dans le statut, mais le statut doit pour autant être considéré comme incomplet et la société avoir une petite taille.

³¹² Report of the Committee on Company Law Amendment (Cmnd 6659, 1945)

Au Brésil, l'action sociale ut singuli peut être proposée par des actionnaires détenant 5% du capital social après le rejet de la société (via une délibération de l'assemblée générale) à l'instauration de l'action sociale – LSA art. 159³¹³. Si l'actionnaire exerce effectivement l'action sociale ut singuli, il est interdit à la société d'instaurer une action sociale³¹⁴.

L'action en responsabilité est régie par le droit commun³¹⁵. Une action en nullité est une voie alternative, mais la jurisprudence impose des conditions. En droit brésilien, l'actionnaire sera indemnisé des coûts de la procédure à la hauteur de la valeur recouverte par la société anonyme.

L'action individuelle est une action entreprise directement par l'actionnaire pour un préjudice personnel. Il ne peut pas réclamer un dommage indirect (à lui) qui touche directement la société anonyme. La dépréciation de la valeur des titres de la société est une perte indirecte pour l'actionnaire et ne peut pas être opposée en action individuelle.

En France, l'actionnaire peut se constituer partie civile pour la réparation d'un préjudice personnel résultant d'un délit. La doctrine brésilienne s'exprime dans les conséquences négatives du délit d'initié, dans le refus de donner à l'actionnaire le certificat de l'art. 100 LSA et dans le retard du paiement des dividendes des causes pour l'action individuelle.

³¹³ Sous l'empire du décret-loi 2.627 de 1940, tout actionnaire pouvait instaurer l'action sociale ut singuli (art. 123).

³¹⁴ STJ, REsp 75.580/SP, Rel Min. Sálvio de Figueiredo Teixeira, DJU 25.5.1998

³¹⁵ Modesto Carvalhosa plaide que l'absence de conséquences financières de l'acte illicite de l'administrateur ne justifie pas l'empêchement de l'engagement de la responsabilité de l'administrateur, parce que la loi se réfère à l'infraction et à l'abus de pouvoir et ne se centre pas sur le préjudice. La jurisprudence accepte aussi la nullité de l'acte illicite - TJPR, 5a Câ, Agr. Instr. 093089000, Rel. Des. Fleury Fernandes, j. 29.8.2000 et TJBA, 1a Câ, Agr. Instr. 34669-4-Capital, Rel. Des. Eduardo Jorge Mendes de Magalhaes, j. 1.10.1997; L'action en nullité est autonome à l'égard de l'action en responsabilité. Le STJ – la Cour Supérieure – a limité l'interprétation des tribunaux de deuxième instance qui avaient l'habitude d'accepter la légitimité de l'actionnaire pour instaurer une action en nullité. L'actionnaire doit prouver qu'il remplit les conditions de l'art. 159 LSA sur la légitimité extraordinaire - STJ, REsp 87919/PE, Rel. Min. Eduardo Ribeiro, DJU 24.5.1999.

Le droit anglais est le plus développé à l'égard de l'action individuelle. Il enseigne que le droit personnel doit concerner l'institution de la propriété, tels que le droit de vote, le droit du paiement effectif du dividende déclaré³¹⁶. Le droit personnel doit se fonder sur une disposition du statut qui confère directement à l'actionnaire un droit.

B. LES AUTRES RESPONSABILITES

La responsabilité pénale devrait avoir un rôle secondaire dans le domaine du droit des sociétés et la compensation civile devrait être la règle. Mais il existe deux systèmes où l'intimidation par la norme pénale est très importante. Il s'agit de la France et de l'Angleterre. La responsabilité pénale en Allemagne et au Brésil est moins usuelle³¹⁷.

La responsabilité pénale en France a été renforcée au-delà du droit pénal classique (escroquerie, faux, abus de confiance) avec deux délits spécifiques : l'abus des biens, du crédit, du pouvoir ou des voix ; et la présentation ou publication des comptes annuels ne donnant pas une image fidèle. La force du droit pénal pour la société française a été motivée par une préoccupation liée à la sauvegarde de l'épargne et la défense de l'ordre public.

Si bien qu'en théorie l'Angleterre dispose d'une législation sociétaire pénale plus rigoureuse, car l'exigence du dol est dispensée, le régime français est davantage mis en application. Le droit anglais a banalisé le droit pénal, en étendant son application à des fautes simplement administratives. La banalisation comprend aussi la négligence comme un élément subjectif suffisant pour l'application du droit pénal.

³¹⁶ MacDougall v Gardiner (1875) et Pender v Lushington (1877)

³¹⁷ INACARATO Marcio Antonio, A responsabilidade penal dos administradores das sociedades anonimas, p. 245

Plus usuelle que le domaine pénal, la responsabilité dans un contexte d'insolvabilité est un autre aspect important du régime de la responsabilité. L'insolvabilité est surtout pertinente en France et en Angleterre pour le domaine de la responsabilité de l'administrateur. Mais les deux pays ont choisi des voies différentes pour encadrer la responsabilité. En premier, on examine la responsabilité dans le cadre de l'insolvabilité (1.). Puis, sous l'angle du régime pénal (2.).

1. LA RESPONSABILITE DANS LE CADRE DE L'INSOLVABILITE

L'insolvabilité en France ouvre la voie pour l'engagement des responsabilités civile, pénale et administrative des administrateurs. Le droit français exige seulement l'incompétence de l'administrateur et le lien entre des actes de gestion et l'insolvabilité. Les deux régimes civils s'appellent responsabilité pour insuffisance d'actif (C.com art. L. 651-2) et obligation aux dettes sociales (C.com art. L. 652-1).

La responsabilité peut être seulement engagée si la société se trouve dans la phase de liquidation. Le régime de l'obligation aux dettes sociales requiert la constatation des hypothèses prévues en loi. Il s'agit en gros des appropriations de biens de la société, de l'augmentation frauduleuse du passif, de l'exploitation déficitaire avec un objectif personnel.

Le juge peut ordonner dans la responsabilité pour insuffisance d'actif et l'obligation aux dettes une contribution de la part des administrateurs aux dettes sociales. L'insolvabilité peut aussi déclencher la banqueroute de l'administrateur (C.com. art. L 654-1). La banqueroute couvre des comportements frauduleux.

L'insolvabilité en droit anglais peut engager la responsabilité personnelle de l'administrateur. Le 'Insolvency Act 1986' (IA 1986) régleme les délits de 'Fraudulent Trading', 'Wrongful Trading' et 'Misfeasance' (seulement pour la phase de la liquidation). La s. 213 de l'IA 1986

définit que le ‘Fraudulent Trading’ est la fraude au créancier qui permet de forcer l’administrateur à contribuer aux dettes sociales.

La jurisprudence applique la compensation à l’administrateur seulement dans un cas évident de fraude. Les critères nécessaires de preuve sont la fraude et l’intention de commettre la fraude. La jurisprudence a ajouté un troisième critère : la fraude doit entraîner le préjudice du créancier, c’est-à-dire, qu’il faut prouver que la société a été administrée pour frauder les créanciers³¹⁸. Le dol serait le soupçon des faits avec un choix conscient d’éviter de confirmer les faits³¹⁹.

Le ‘Misfeasance’ - s. 212 IA 1986 - est une voie procédurale pour charger les administrateurs des conséquences négatives des violations de leurs devoirs à l’égard de la société (devoir de loyauté et devoir de diligence)³²⁰. Le ‘Wrongful Trading’ - s. 214 IA 1986 - est un cas de figure qui comprend la négligence. Il complète le ‘Fraudulent Trading’, qui prévoit seulement le dol.

La responsabilité de l’administrateur est déclenchée s’il savait ou devrait savoir qu’il n’y avait aucune possibilité d’éviter l’insolvabilité et il n’a cependant pas agi pour minimiser les pertes pour les créanciers. L’arrêt *ReProduce Marketing Consortium Ltd* (1989) a précisé que l’hypothèse où l’administrateur devrait savoir l’insolvabilité englobe les compétences et expériences personnelles de l’administrateur ainsi que la demande de conseil spécialisé.

³¹⁸ *Morphitis v Bernasconi* (2003)

³¹⁹ *Morris v State Bank of India*

³²⁰ *Re Centralcrest Engineering Ltd* (2000)

2. LE REGIME PENAL

Le délit sanctionné en France se configure par un usage des biens, du crédit, du pouvoir ou des voix contrairement à l'intérêt social et à des fins personnelles ou pour faire bénéficier des tiers. Le concept d'usage est assez large et comprend l'usage déraisonnable et tendant à l'appropriation. Le concept d'intérêt social est défini objectivement par l'appauvrissement ou l'impossibilité d'enrichissement de la société anonyme.

La corruption en vue de gagner des marchés est une pratique contraire à l'intérêt social dans le sens où elle expose la société à des pénalités et à des amendes fiscales³²¹. Elle risque aussi de détruire la réputation de la société. Mais constitue un délit un usage qui soit personnellement bénéfique pour l'administrateur ou un tiers.

En raison du besoin d'un élément subjectif – le dol – dans la constatation du délit, la jurisprudence semble adopter une présomption simple de dol pour des cas d'usage occulte³²². Le délai de prescription est de trois ans à compter de la découverte du délit. Si les dépenses ont été inscrites dans les comptes approuvés par les actionnaires, c'est le jour de la présentation qui est le jour de départ du délai.

Le délit de la présentation et la publication de comptes ne donnant pas une image fidèle de la société (C.com. art. L.242-6 2o) requiert la preuve que les administrateurs savaient que l'information était fausse et qu'ils ont souhaité ne pas donner une image sincère des comptes. La publication est l'acte de soumettre l'information aux actionnaires et la présentation inclut toute exposition des comptes aux tiers. Les sanctions vont jusqu'à un emprisonnement de cinq ans et une amende de 375.000 euros.

³²¹ Cass. Crim. 27 oct. 1997

³²² Cass. Crim. 27 mars 2002

En Angleterre, le CA 2006 est assorti de plusieurs règles de nature pénale (par ex. les sections 30, 162, 183, 415). Elles touchent en premier plan la société et les administrateurs. La sanction pénale peut aussi atteindre l'actionnaire (s. 357 – défaut de communication par le seul actionnaire). Les sanctions pénales incluent des dispositions majeures de la vie des sociétés – approbation des comptes – mais aussi des dispositions simplement administratives – obligation de conserver des copies des résolutions spéciales³²³.

Le passage du CA 1985 au CA 2006 a entraîné la modification de l'élément subjectif de la pénalité : avant le CA 2006, le dol était un élément nécessaire à l'infraction (comme en France), mais désormais avec l'art. 1121 CA 2006 l'administrateur est déjà responsable s'il autorise ou permet, participe ou échoue dans la prise de toutes les mesures raisonnables pour empêcher la contravention. L'administrateur peut être aussi assujéti aux dispositions du 'Fraud Act 2006' ou au délit de conspiration pour frauder³²⁴.

La portée de la responsabilité pénale est cependant atténuée dans la pratique. Le gouvernement anglais (BIS – Department for Business, Innovation and Skills) produit les administrateurs en justice surtout en raison du défaut de l'enregistrement des rapports et comptes ou dans des cas d'insolvabilité. 2009-2010 a vu plus de 200.000 compensations civiles contre les sociétés en Angleterre, tandis que dans la période 2006-2007, les sanctions criminelles se sont limitées à 277 (par le BIS)³²⁵.

³²³ BANERJEE Nigel, Hogan Lovells, Company Law made easy, criminal offenses under the Companies Act 2006

³²⁴ 'conspiracy to defraud' – Adams v R [1995] 2 BCLC 17, PC – Brenda Hannigan, Company Law, Oxford University Press, 2009, p.302

³²⁵ BANERJEE Nigel, Hogan Lovells, Company Law made easy, criminal offenses under the Companies Act 2006

En Allemagne, prévaut la règle du ‘societas delinquere non potest’. Le Code pénal allemand ne dispose pas de sanctions contre les sociétés. Le droit allemand relève des signes personnels des infractions de la personne morale pour le cadre des personnes naturelles – ‘strafrechtliche Organhaftung’. La loi OwiG – Gesetz über Ordnungswidrigkeiten – § 30 - prévoit la possibilité d’opposer une amende à la société pour une violation de devoir de l’administrateur ou un enrichissement causé par un acte illicite de l’administrateur.

La responsabilité personnelle de l’administrateur est prévue dans les § 399 et suivants de l’AktG. Il s’agit d’une responsabilité prévoyant un emprisonnement de trois ans et une amende. Elle vaut surtout pour les cas d’information trompeuse ou omission d’information relatifs à la fondation de la société. La responsabilité pénale existe aussi du fait du § 266 du Code pénal pour des infractions intentionnelles (‘Untreue’ – déloyauté).

La responsabilité pénale au Brésil ne joue pas un rôle très important dans la sanction des administrateurs. Le décret-loi 2627 de 1940 disposait - chapitre XVIII - sur la responsabilité pénale. La LSA de 1976 a aboli les dispositions pénales du décret-loi de 1940. Elle ne contient pas de normes pénales.

La responsabilité pénale en droit brésilien est toujours applicable à l’administrateur du fait de l’art. 177 du Code pénal. Les dispositions de l’art.177 du Code pénal exigent la fraude pour la constatation de l’infraction. Il s’agit des règles sanctionnant l’administrateur avec un emprisonnement allant jusqu’à quatre ans ou une amende (si l’infraction n’est pas un délit contre l’économie populaire).

Les hypothèses couvertes par l’art. 177 du Code pénal sont la divulgation d’information fausse ou assorties d’omissions, la manipulation des cours des marchés, la répartition illégale

des résultats, l'emprunt de la société ou l'usage des biens de la société sans l'autorisation de l'assemblée générale, et d'autres hypothèses mineures.

CONCLUSION

Le régime de responsabilité de l'administrateur est un instrument en second plan pour discipliner les administrateurs. Il n'est pas le moyen principal pour forcer le respect des règles. Le gouvernement d'entreprise actuel ne fait pas usage du régime de responsabilité. Il se base sur la prévention. Le gouvernement moderne d'entreprise diminue encore le besoin du régime de responsabilité. En Europe et au Brésil, le régime de responsabilité est plutôt invoqué pour traiter les violations les plus flagrantes qui ont choqué l'opinion publique.

La société anonyme est une entreprise jouissant de la personnalité morale, qui interpose un écran entre les tiers et les administrateurs. Les actes des entreprises doivent être mis à la charge de leurs patrimoines. Les administrateurs exercent leurs fonctions pour le bénéfice des entreprises. La société anonyme serait le mandant et l'administrateur le mandataire. En effet, l'administrateur est un organe social. Les actes des organes sociaux sont attribués à l'entreprise.

La société anonyme est une forme sociétaire qui revêt une spécificité : elle a une administration centralisée et plutôt professionnelle. Les actionnaires peuvent occuper des postes d'administrateur, mais à défaut d'un actionnaire de référence, les postes sont occupés pour la plupart par des administrateurs qui ne sont pas actionnaires et qui ont été embauchés à l'extérieur de l'entreprise. La centralisation de l'administration a été souhaitée par les lois, d'autant plus que les lois à partir de la deuxième moitié du 19^e. Siècle ont privé l'assemblée générale de l'administration. Une administration en tant qu'organe devait émerger.

L'Allemagne et la France ont réduit énormément les liens entre les actionnaires et l'administration en créant des structures propres d'administration et en interdisant que l'assemblée générale reprenne l'administration. Les compétences légales sont fixées en loi et ne peuvent pas être modifiées par statut. L'Angleterre permet à travers la résolution spéciale une influence directe de l'assemblée d'actionnaires sur l'administration. Au Brésil, les compétences de l'assemblée incluent des thèmes d'administration.

Une deuxième vague de distanciation entre les actionnaires et l'administration est la création du concept de l'intérêt social et de la notion de la fonction sociale de la propriété. Ces deux concepts obligent l'administration à prendre en compte les intérêts des tiers, surtout ceux des salariés, créanciers, partenaires commerciaux, les communautés et l'intérêt général. En Allemagne, Brésil et France, l'intérêt social est une condition sine qua non de la gestion. Il ne doit pas être violé. Il doit être au minimum en cohérence avec l'intérêt général.

En Angleterre, le concept n'est pas étranger, mais il ne sert pas le bénéfice des employés. La dernière loi anglaise sur les sociétés, le Companies Act 2006, a précisé que les intérêts des salariés sont pris en compte subsidiairement. Mais la jurisprudence anglaise reconnaît que l'intérêt social peut revêtir l'intérêt des futurs actionnaires et ainsi être rattaché à une idée de durabilité.

En outre, il est officiellement reconnu que l'intérêt des créanciers doit être incorporé à la notion, surtout aux moments de crise de l'entreprise. La dernière version de la loi n'est pas expresse en ce sens, mais le common law l'est, malgré son état provisoire de développement, ce qui entraîne une insécurité juridique.

Après ces mouvements de distanciation, où les actionnaires ne dirigent plus la gestion de leurs entreprises et où la gestion n'est plus conduite seulement dans leurs intérêts, les lois devraient

tout de même conserver un lien entre les administrateurs et les actionnaires. Le lien est préservé par une série de devoirs imposés aux administrateurs qui leur rappellent que les intérêts des actionnaires sont toujours les éléments les plus centraux de la gestion.

Il existe trois principaux devoirs : le devoir de loyauté, le devoir de diligence et le devoir d'information. Le devoir de loyauté oblige à une prise en considération des intérêts de l'entreprise au premier plan³²⁶. L'intérêt personnel est banni. Les conflits d'intérêts sont à éviter.

Le devoir de diligence conditionne la prise de décision, qui doit se baser sur une information convenable et être dirigée en bonne-foi pour le bien de l'entreprise. Le devoir d'information vise à assurer une participation équitable dans la gestion de l'entreprise et une information éclairée des actionnaires sur l'état économique et financier de l'entreprise.

Le devoir de loyauté est considéré en Allemagne, Angleterre, Brésil et France comme étant particulièrement sérieux. Les tribunaux anglais rejettent une flexibilité du common law à l'égard du devoir de loyauté en Angleterre, comme cela s'est produit ailleurs. Le devoir d'information est très similaire dans les quatre pays, car influencé actuellement par le nouveau gouvernement d'entreprise et par les dispositions du droit des marchés de capitaux.

Le devoir de diligence ne peut pas être éliminé ou limité en Allemagne, Angleterre, Brésil et France, contrairement à la pratique aux Etats-Unis, où la loi de Delaware en a permis l'élimination. En Europe, le devoir de diligence requiert un comportement en ligne avec la figure d'un administrateur moyen.

³²⁶ LE NABASQUE Hervé, Rôle et place des mécanismes fondamentaux du droit civil en droit des affaires, p.

Le 'business judgement rule' en Allemagne et l'examen subjectif en Angleterre réduisent la portée du devoir. Au Brésil, la loi exige tout simplement une typologie de l'homme moyen, ce qui peut être un risque si une personne ordinaire pouvait être un administrateur ou être la figure idéale pour évaluer les actes des administrateurs.

La connaissance des devoirs des administrateurs est déterminante pour l'établissement du régime de responsabilité civile interne. La plupart des violations seront basées sur les infractions aux devoirs de loyauté, diligence et information. Ce sont des devoirs à caractère subjectif. Il faudra examiner une faute de l'administrateur.

A cet égard, le concept de ces devoirs coïncide avec la structure du régime de responsabilité. L'Angleterre, le Brésil et la France disposent de la responsabilité objective pour certains commandements légaux imposés aux administrateurs, mais l'examen des trois principaux devoirs exigera une analyse subjective.

L'Allemagne est le seul pays où une culpabilité de l'administrateur est toujours exigée. Pour que l'administrateur échappe au régime de responsabilité, il devra prouver soit qu'il n'a pas agi avec culpabilité ou qu'aucun dommage ne s'est produit. Mais l'Allemagne dispose aussi d'une responsabilité objective par la voie de l'établissement d'une présomption de dommage pour certains actes.

La responsabilité civile externe existe en Allemagne et en France. Elle est exceptionnelle en Angleterre. Elle est inexistante au Brésil. En Allemagne, il faut commettre une faute lourde ou alors se baser sur les règles de protection des créanciers, qui permettent que le créancier engage directement la responsabilité de l'administrateur.

En France, il faut aussi prouver une faute lourde, qui est une faute détachable des fonctions. Le concept varie dans le temps mais il faut de toute façon démontrer une faute grave et

intentionnelle. L'exigence d'incompatibilité avec l'intérêt général est normalement exigée, mais elle a été déjà dispensée une fois en jurisprudence.

En Angleterre, la responsabilité externe dépend d'une relation personnelle entre l'administrateur et le tiers. L'administrateur doit avoir pris un engagement personnel envers le créancier. Le tiers a alors droit à se fier à cet engagement et à réclamer en justice son exécution. Une relation de mandat est aussi à envisager. Au Brésil, la doctrine considère que le tiers doit toujours se plaindre en premier de l'entreprise, qui si elle se trouve condamnée se tournera contre son administrateur. C'est une protection de la personnalité morale.

Les voies procédurales pour engager la responsabilité interne sont complexes. En règle générale, la compétence relève de la propre entreprise. Mais si les infracteurs sont toujours des administrateurs, l'entreprise ne les poursuivra pas. Alors, la voie doit être ouverte aux actionnaires. C'est l'action sociale ut singuli. En Allemagne et au Brésil, seulement un actionnaire minoritaire substantiel peut recourir à l'action sociale ut singuli. La procédure en Allemagne dépend de plusieurs conditions.

En Angleterre, depuis le retrait de l'ancienne jurisprudence, les chances de l'action augmentent, mais il faut toujours investiguer si la majorité est en désaccord avec l'instauration de l'action. La majorité ne doit pas s'opposer, même implicitement, à l'action sociale ut singuli. La France est le pays le plus accessible à l'action sociale ut singuli. Tant que l'entreprise ne déclenche pas l'action, l'actionnaire pourra lui-même exercer l'action.

L'actionnaire pourra se prévaloir également d'une action directe en nom personnel contre l'administrateur. Il s'agit de faire valoir un préjudice personnel et distinct du dommage subi par la collectivité des actionnaires. Les hypothèses d'application sont le détournement du

dividende déclaré, le traitement inéquitable des actionnaires, la violation d'une règle statutaire. L'action directe est plutôt secondaire.

La responsabilité pénale est également secondaire, mais devient un acteur majeur lorsqu'il s'agit d'une violation patente de l'administrateur. En Allemagne, il existe une série de normes pénales applicables, mais le 'Untreue' est une norme générale usuellement recherchée. L'Angleterre prévoit beaucoup de règles légales mineures, mais le gouvernement lui-même n'a pas fréquemment recours aux normes pénales.

Au Brésil, le domaine pénal n'a pas encore atteint une force significative à l'égard de la responsabilité de l'administrateur. C'est en France où la règle pénale a sa pleine mesure et est plus usuellement applicable. Mais elle dépend de la preuve du dol, ce qui la réserve aux cas les plus graves.

Le régime général de responsabilité n'a pas les moyens de s'imposer. Il a été conçu pour traiter les cas les plus graves. Il y a un sentiment général d'injustice dans l'opinion publique, voulant que les administrateurs pourraient toujours s'en sortir. Le régime a été développé à une époque où il fallait séparer l'actionnariat et l'administration, mais à l'heure actuelle où les actionnaires reprennent la surveillance de la gestion, le régime est inadéquat et pourrait passer par des révisions, en Allemagne, Angleterre, Brésil et France.

CHAPITRE 3 : LA REMUNERATION DES ADMINISTRATEURS

Aujourd'hui, le problème majeur de la rémunération est toujours similaire à celui du passé, qui empêchait une création de valeur optimale pour les actionnaires, sauf qu'il a des nouveaux contours. Actuellement, les sociétés exagèrent la solution trouvée pour le problème du passé.

Dans les années 1960 et 1970, la rémunération du directeur n'était pas variable : le directeur général gagnait des simples \$ 3,25 pour chaque \$ 1.000 d'élévation de la richesse de l'actionnaire, une variation comparable à celle expérimentée par les salariés et travailleurs temporaires³²⁷.

La rémunération était fixe et il n'y avait pas un lien minimum entre la création de valeur pour l'actionnaire et la rémunération du directeur. La taille de la société constituait la principale référence pour la fixation de la rémunération, ce qui exprimait un caractère vivement bureaucratique.

Aujourd'hui, l'incitation à l'expansion a été réduite. Le processus de renforcement du conseil d'administration neutralise la volonté du directeur général de se prendre des bénéfices par le choix d'allocation interne de capital³²⁸. Actuellement, le gouvernement moderne d'entreprise requiert que le conseil se réserve des décisions à lui-même (AktG § 111 (4), UK Corporate Governance Code A.1.1, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF 1.2, 4, LSA art. 142 I).

³²⁷ MAIN Brian G M, JACKSON Calvin, PYMM John, WRIGHT Vicky, The Remuneration Committee and Strategic Human Resource Management, p. 3

³²⁸ CHAMPAUD Claude, DANET Didier, Gouvernement sociétaire. Conseil d'administration. Dissociation du pouvoir et du contrôle dans la société anonyme, p. 87 – doutes en France sur pouvoirs limités du directeur général

L'allocation de capital, pour les dépenses significatives, doit rester dans les mains du conseil d'administration. La raison est simple : une concentration de pouvoirs pour le directeur général n'est pas optimale en vue de l'allocation de capital, car il usera de ses pouvoirs afin de compenser ses faiblesses personnelles³²⁹.

D'un côté, il voudra faire grandir la société pour devenir indispensable et réduire les chances de destitution, surtout si la croissance se réfère à un secteur où il est expert³³⁰. Par contre, le manque d'expertise le rend vulnérable aux exécutifs spécialistes dans la société. Dans une quête de conciliation, il verse des fonds aux secteurs des spécialistes, desquels il dépend³³¹.

De toute façon, toute tendance à l'exagération de la taille de la société, soit dans le secteur où le directeur général est spécialiste, soit dans un autre secteur, représente une incitation externe fausse. L'incitation externe n'est pas véritablement un élément qui fait une différence. Elle a été adaptée.

En effet, l'incitation externe doit être accompagnée de l'incitation interne, qui est la raison de la satisfaction des administrateurs. La satisfaction peut concerner l'amour pour la fonction exercée, la reconnaissance de la valeur personnelle dans l'exercice de la fonction, la démonstration aux tiers de la valeur personnelle par la fonction occupée, etc...³³². La solution idéale serait de retrouver un administrateur dont la motivation interne serait la construction de la richesse pour l'actionnaire.

³²⁹ XUAN Yuhai, *Empire-Building or Bridge-Building ? Evidence from the new CEO's Internal Capital Allocation Decisions*, p. 4920

³³⁰ MARTIN Christopher: *Das U.S. Corporate Governance System - Verlust der Vorbildfunktion ?*, p. 950

³³¹ XUAN Yuhai, *Empire-Building or Bridge-Building ? Evidence from the new CEO's Internal Capital Allocation Decisions* p. 4945

³³² BENDER Ruth, *Why do Companies Use Performance-Related Pay for their Executive Directors*, *Corporate Governance*, p. 534

Malheureusement, la satisfaction interne est un élément subjectif et difficile à mesurer. Il a fallu, ainsi, se tourner vers l'élément incitatif externe. Le processus de transformation de la rémunération vers un composant variable est plutôt indéfini, car la réussite n'est pas certaine (**Section 1**). Les composants de la nouvelle rémunération sont complexes et difficiles à comprendre (**Section 2**).

SECTION 1 : UNE QUETE MALADROITE D'EFFICACITE

La nouvelle rémunération, qui est variable, attribue à certains objectifs des valeurs supérieures, dans la forme de ressources financières³³³. La plus haute compensation liée à des objectifs enseigne à l'administrateur comment il doit organiser son travail et quelles motivations il devra poursuivre (AktG § 87 (1), UK Corporate Governance Code D.1, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF 23.1, 23.2.3, 23.2.4, LSA art. 152). C'est une influence de la motivation interne.

A défaut, l'administrateur, qui se soumet à une responsabilité multilatérale, selon laquelle il doit accomplir plusieurs objectifs, comprend que ses devoirs se remplacent mutuellement dans l'échelle de valeurs. La législation fonctionne comme une deuxième voie de rappel aux objectifs majeurs : elle oblige l'administrateur à certains actes, tandis que d'autres ne sont pas mentionnés.

Des exemples : aux Etats-Unis une rémunération supérieure à 1 million de dollars est déductible pourvu qu'elle se base sur un composant variable (Omnibus Budget Reconciliation Act de 1993). Il y a un délai pour la rémunération variable, largement accepté par les

³³³ BENDER Ruth, Why do Companies Use Performance-Related Pay for their Executive Directors, Corporate Governance, p. 527

législations et les entreprises, mais qui n'a pas été conçu originairement comme une incitation économique. Il était un exemple dans un rapport de l'ABI britannique qui visait au respect des règles fiscales anglaises ('Inland Revenue')³³⁴.

La comparaison est un autre élément naturel de la rémunération : l'administrateur ne regarde pas uniquement le contenu du paquet de motivation offert ; il repère la valeur à l'égard des pratiques adoptées dans d'autres sociétés (DCGK 4.2.2, UK Corporate Governance Code D.1, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF 23.1, LSA art. 152). Il voudra une rémunération similaire à une rémunération adoptée dans une autre entreprise. C'est un signe d'équité³³⁵.

Il voudra en outre une rémunération supérieure aux personnes exerçant des fonctions hiérarchiquement inférieures. A mesure que l'administrateur se rapproche de la cime de l'échelle sociétaire, il sent un potentiel de perte d'appréciations et d'échanges avec les autres employés, ce qui le pousse à se fixer énormément sur sa propre rémunération comme un signe de sa valeur personnelle³³⁶.

La rémunération variable a été bien implantée, en devenant un standard, mais contrairement aux objectifs, les administrateurs n'ont pas abandonné leurs intérêts personnels. Désormais ils ont tout simplement obtenu une rémunération variable en plus de leurs bénéfices personnels dans l'exercice de leurs fonctions³³⁷. La rémunération est un signe d'injustice sociale (**Sous-**

³³⁴ BENDER Ruth, Why do Companies Use Performance-Related Pay for their Executive Directors, Corporate Governance, p. 529

³³⁵ BENDER Ruth, Why do Companies Use Performance-Related Pay for their Executive Directors, Corporate Governance, p. 528

³³⁶ BENDER Ruth, Why do Companies Use Performance-Related Pay for their Executive Directors, Corporate Governance, p. 526

³³⁷ JENSEN M, MURPH K, Performance Pay and Top Management Incentives (1999a), 1990

section 1). Les administrateurs sont désormais intitulés les ‘fat cats’ (les gros chats). Les sommes reçues ne sont plus compatibles avec les services rendus (**Sous-section 2**).

SOUS-SECTION 1 : UNE INJUSTICE SOCIALE

La rémunération du directeur représente en moyenne 71 à 183 fois le salaire de l’ouvrier moyen. Si les options d’actions sont ajoutées au calcul, alors la proportion varie de 103 jusqu’à 521 fois le salaire de l’ouvrier moyen³³⁸. En Europe, le salaire réel du directeur a augmenté de 146% sur la période 2003-2007, tandis que le salaire réel de l’ouvrier a augmenté seulement de 2,4%.

Même si les rémunérations obéissent intégralement à des paramètres objectifs, la valeur nominale de base est toujours une décision subjective : 100.000, 1.000.000 ou 10.000.000 euros ?³³⁹. L’effet comparatif pousse à une augmentation de la rémunération sans une justificative économique.

En 1898 la remuneration était plus modeste, voici la clause 62 du statut de New British Iron Company : <The remuneration of the board shall be an annual sum of £1000 to be paid out of the funds of the company, which sum shall be divided in such manner as the board shall from time to time determine³⁴⁰.

Il y a des paquets de rémunération complètement en conflit avec la performance des directeurs. La tendance du déficit croissant entre la montée de la rémunération et la performance se base sur le contrôle exercé par les directeurs sur le conseil d’administration,

³³⁸ EBERT Franz Christian, TORRES Raymond, PAPADAKIS Konstantinos, International Institute for Labour Studies, p. 1

³³⁹ DAVIES Paul, Introduction to Company Law, p. 206

³⁴⁰ DINE, KOUTSIAS, Company Law, p. 125

les relations professionnelles entre les directeurs, les investisseurs institutionnels et les sociétés de conseil sur la rémunération (UK Stewardship Code, Résolution du Parlement européen du 29 mars 2012 sur un cadre de gouvernance d'entreprise pour les sociétés européennes (2011/2181(INI)) 34, Kapitalanlagegesetzbuch § 27)³⁴¹.

Une haute rémunération en désaccord avec la performance se heurte à une efficacité désirable. Une rémunération abusive est aussi un signe d'injustice sociale. Les syndicats plaident pour une réglementation précise de la rémunération et un choix de paramètres qui inclut aussi des intérêts non-financiers³⁴². C'est une expression de la justice sociale.

Le traitement juridique de la rémunération des administrateurs est fréquemment abordé par la discussion sur la responsabilité sociale de la société. La responsabilité sociale se base sur des paramètres majeurs : l'éthique et l'intérêt personnel. En effet l'éthique, une valeur qui s'associe avec la moralité, est acceptée comme une gamme de principes qui guide le comportement des gens.

L'attachement personnel d'une société aux valeurs éthiques aide indirectement à la construction d'un monde meilleur, ce qui apporte à posteriori des bénéfices pour la propre entreprise. L'éthique a été encouragée par une globalisation des systèmes d'informations, qui permet aux communautés de s'intéresser aux vies des entreprises.

L'avancement des sociétés sur la vie des gens, spécialement après la croissance du secteur privé et l'appui du gouvernement au secteur privé dans des secteurs historiquement étatiques (sous la forme des collaborations privées-publics), a contribué à la croissance de

³⁴¹ EBERT Franz Christian, TORRES Raymond, PAPADAKIS Konstantinos, International Institute for Labour Studies, p. 2

³⁴² THANNISCH Rainald, Reorienting Management Remuneration Toward Sustainability : Lessons from Germany, p. 3

l'éthique³⁴³. Mais le secteur privé prend des décisions rationnelles sur la base de la poursuite de l'intérêt personnel.

La responsabilité se base sur d'autres éléments que l'éthique, à savoir : un intérêt instrumental et relationnel³⁴⁴. La forme relationnelle tient au détachement positif obtenu par la société en gagnant une réputation supérieure aux yeux des groupes sociaux. D'ailleurs, les investisseurs institutionnels ont déjà fait la remarque.

Un contrat social est basé sur un élément général d'éthique qui est aperçu en fin de compte comme une amélioration du statu- quo antérieur pour toutes les parties. Pour n'importe quel résultat achevé, le contrat social est utile. C'est un contrat interne. Le contrat social peut être déséquilibré : une des parties (l'administrateur) conclut qu'elle peut encore faire des bénéfices en omettant d'exécuter l'agrément, tandis que l'autre partie l'a déjà exécuté³⁴⁵.

SOUS-SECTION 2 : UNE DEMESURE ECONOMIQUE

Les sommes reçues doivent être compatibles avec les services rendus. Une partie inhérente concerne la responsabilité automatique investie dans la fonction, mais la partie prépondérante se réfère à la performance réelle de l'administrateur. C'est le principe de la réalité de la remuneration (AktG § 87 (1), Secretary of State for Trade and Industry v Van Hengel [1995] 1 BCLC 545 ('disqualification order'), Code Général des Impôts art. 39-1 (les rémunérations ne sont admises en déduction des résultats taxés à l'impôt sur les sociétés que dans la mesure où elles correspondent à un travail effectif et ne sont pas excessives eu égard à l'importance

³⁴³ HELLSTEN Sirkku, MALLIN Chris, Are Ethical or Socially Responsible Investments Socially Responsible, p. 394

³⁴⁴ AGUILERA Ruth V., WILLIAMS Cynthia A., CONLEY John M., RUPP Deborah E., Corporate Governance and Social Responsibility : a comparative analysis of the UK and the US, Corporate Governance, p. 154

³⁴⁵ SACCONI, A Social Contract Account for CSR as Extended Model of Corporate Governance (Part 1) : Rational Bargaining and Justification, p. 3

du service rendu, Parecer CVM/PJU n. 015/98, TJSC 4^a. Cam AC 96.0046/00 Rel. Des. Pedro Manoel Abreu j. 19.2.1998).

Oliver J dans l'arrêt *Re Halt Garage (1964) Ltd* [1982] 3 All ER 1016 : <I do not think that it can be said that a director of a company cannot be rewarded as such merely because he is not active in the company's business. The mere holding of office involves responsibility even in the absence of any substantial activity.>³⁴⁶

Une cause de la montée excessive de la rémunération est la définition d'objectifs de création de valeur à court terme pour les administrateurs. Ils devraient plutôt s'orienter vers le long terme, c'est-à-dire le développement soutenable. La rémunération devient complexe. Les nombreux composants et les avantages en nature rendent difficiles la compréhension du montant global de rémunération et de sa conformité avec les pratiques courantes au sein de la société et dans les marchés³⁴⁷.

Le défi le plus remarquable de nos jours à l'égard de la rémunération des directeurs est le choix par chaque société d'une référence de lien entre administration et actionnaire qui soit effectivement capable de connecter les intérêts, dans un processus marqué par l'indépendance des parties ('arms length'). Cette indépendance peut être malheureusement fictive.

La complexité et le manque d'indépendance contribuent à des perspectives fausses : naturellement l'administrateur interprète positivement les résultats, même s'ils sont négatifs.

³⁴⁶Il continue: <The fact is that, however valuable and exacting may have been the services which Mrs Charlesworth had rendered in the past, her continued directorship contributed nothing to the company's future, beyond the fact that she was and remained responsible as a director and was able to make up the necessary quorum for directors' meetings (of which remarkably few took place if the minutes are any accurate guide.>.

³⁴⁷ THANNISCH Rainald, *Reorienting Management Remuneration Toward Sustainability: Lessons from Germany*, p. 5-6

L'administrateur va probablement invoquer des circonstances externes en dehors de son contrôle pour justifier des échecs personnels³⁴⁸.

Plusieurs sociétés adoptent actuellement des standards pour lier la rémunération aux intérêts des actionnaires, malgré l'impression d'une inadaptation générale. Il y a une 'reward for failure', une expression anglo-saxonne pour désigner une rémunération qui valorise la défaillance de l'administrateur.

Une partie de cette inadaptation est due à un effort pour transmettre la légitimité de la rémunération par l'adoption des pratiques largement applicables par les marchés et généralement acceptées par la population. L'imitation méconnaît les caractéristiques spécifiques des sociétés et amènent à des résultats insuffisants, en signalant que le combat au statu- quo – la domination du directeur général – est une manoeuvre qui échoue³⁴⁹.

Le 'benchmarking' produit un effet indésirable : il conditionne les sociétés à rémunérer les administrateurs au-dessus de la moyenne de la rémunération adoptée par les entreprises similaires. La conséquence ne tarde pas à venir : la moyenne augmente. Si la valeur augmente, une autre société devra alors augmenter la rémunération pour la placer au-dessus de la nouvelle moyenne. Ainsi une autre société devra augmenter également. C'est un processus interminable.

La justification : une société qui veut réussir doit payer ses administrateurs au-dessus de la moyenne des entreprises du secteur. Un exécutif a affirmé : 'I know I am being overpaid, but

³⁴⁸ WINTER Jaap, Corporate Governance Going Astray – Executive Remuneration Built to Fail, p. 5-6

³⁴⁹ MAIN Brian G M, JACKSON Calvin, PYMM John, WRIGHT Vicky, The Remuneration Committee and Strategic Human Resource Management, p. 6

the benchmark shows I am not being overpaid enough'³⁵⁰. Le paradoxe se retrouve au milieu d'une discussion qui a oublié toute référence à une valeur éthique ou d'appartenance à une communauté.

Le standard de la valeur financière peut en outre contre-produire : une amende pour les parents qui tardaient à récupérer leurs enfants à l'école a généré davantage de retards, car l'amende était seulement une contrepartie à un service, qui a substitué tout sens d'obligation morale ('crowding out')³⁵¹. En plus, la relation entre l'entreprise et l'administrateur provoque des conflits d'intérêts (A.). L'administrateur est presque classé comme un fiduciaire (B.).

A. UNE RELATION DE CONTROLE QUI PROVOQUE DES CONFLITS D'INTERÊTS : LE TRAITEMENT EN FRANCE

Le droit français a systématisé le processus de rémunération comme un processus relevant des conflits d'intérêts, d'où, son caractère hautement réglementé. Mais en reconnaissant la rémunération en tant que dispositif institutionnel, le législateur a écarté la rémunération de la palette du processus des conventions réglementées. C'est ainsi un processus moins encombrant.

C'est justement la preuve que le processus de rémunération est une décision sociale, qui n'appartient pas aux parties externes à l'entreprise - C.com. art. L. 227-5. Ici, on se réfère aux gouvernements nationaux ou transnationaux (Union Européenne), qui risquent de re-édicter une politique étatique pour les sociétés anonymes cotées en bourse. A peine libérées du

³⁵⁰WINTER Jaap, Corporate Governance Going Astray – Executive Remuneration Built to Fail, p. 7

³⁵¹WINTER Jaap, Corporate Governance Going Astray – Executive Remuneration Built to Fail, p. 4

contrôle public après la privatisation, quelques entreprises se voient voler les promesses vertueuses des solutions des marchés.

C'est ainsi qu'on voit que la tâche des organismes qui édictent des règles pour les sociétés anonymes se résume à une intervention dans des lacunes où les marchés ne sont pas autorégulateurs. La rémunération des dirigeants est un domaine célèbre de la victoire de l'intérêt personnel sur l'intérêt social. Aucun juriste ne nie le besoin de réglementer le processus de rémunération.

Mais des propositions radicales, qui établissent des limites fermes pour les rémunérations, ne sont pas encore les bienvenues en France (p. Ex. La proposition de loi 1896, enregistrée à la présidence de l'Assemblée Nationale le 2 septembre 2009, qui limitait le montant des rémunérations - plafonnement des hauts revenus servis par la société par application d'un rapport maximum entre les rémunérations les plus élevées et les plus faibles versées au sein de l'entreprise -ou la proposition de loi qui imputait la rémunération au processus des conventions réglementées).

Les chiffres montrent que les hautes rémunérations existent uniquement dans les grandes sociétés anonymes cotées. Les rémunérations des patrons en général en France ne sont pas susceptibles de générer des sentiments d'injustice³⁵². Une donnée alarmante montre que les dirigeants ne sont pas les seuls au sein de la société anonyme à recevoir une haute rémunération. Mais cette donnée touche une institution financière, et on sait bien que les *traders* étaient dans certains cas mieux payés que les PDGs.

On constate, ainsi, que le montant global de la rémunération des dirigeants des sociétés anonymes cotées est encore un élément qui déçoit. Une entreprise cotée paie la plupart du

³⁵² RADE Christophe, HANNOUN Charley, Faut-il limiter la rémunération des dirigeants d'entreprises ? p. 140

temps à son directeur général une somme qui varie entre 1 et 5 million d'euros annuels. C'est encore beaucoup, en comparaison avec les salaires des ouvriers. Il y a des forts signes indiquant que les rémunérations à court terme n'iront plus augmenter en démesure, car il existe déjà des indices de comparaison de l'évolution de la rémunération des dirigeants avec la rémunération des salariés.

Mais pour autant, comment peut-on expliquer déjà cette haute rémunération ? Le processus commence toujours avec la fixation du salaire fixe de base, qui représente déjà des sommes énormes, pouvant atteindre les 500.000 euros. Le salaire de base peut servir littéralement de base pour l'octroi de la rémunération variable. Tant pour les bonus que pour l'attribution gratuite d'actions.

Dans ce contexte, l'entreprise octroie en bonus 500.000 euros et en actions gratuites 500.000 euros. A tous ces octrois sont imputés des critères de performance qui régulent le nombre précis de la somme octroyée. Mais à la fin, plus personne s'étonne qu'un paquet de rémunération pour un dirigeant atteigne facilement la barre du million d'euros.

Est-il possible de limiter ces chiffres ? Peut-être, mais cela risque d'être inefficace, si nos doutes sur leur origine se confirment (sauf dans le secteur public : le décret du 26 juillet 2012 plafonne la rémunération des dirigeants des entreprises publiques). Les comités de rémunération lancent ces chiffres en coopération avec des organisations spécialisées en conseil en rémunération. Tout indique que ces chiffres sont formés en vertu des puissances de marchés. L'offre et la demande de dirigeants se croisent et forment un modèle quantitatif, qui se traduit par un prix d'équilibre. Le droit se heurte ici aux limites des forces économiques.

Juridiquement le processus de rémunération repose sur le même pilier que les conventions réglementées : l'approbation par le conseil d'administration. Mais l'intervention de

l'assemblée générale dans la rémunération des exécutifs était facultative, ce qui générait une différence avec le processus des conventions réglementées. D'ailleurs, il a toujours été voulu par le directeur général que toutes les sommes reçues de la société anonyme soient encadrées comme des éléments de rémunération.

Cette décision du conseil d'administration sur la rémunération du directeur relève de sa compétence, et la jurisprudence n'admet pas que le conseil ratifie tout simplement une décision du président ou du directeur général, ce qui impliquerait une 'délégation'. La décision doit être organisée et figurer au procès-verbal. La délégation de la décision à un comité d'études n'est pas admise. Tout avis d'un comité est simplement informatif et doit être évalué en profondeur par le conseil.

Un procès ordonné et transparent de prise de décision sur la rémunération est requis en droit français. La transparence s'étend à la phase post-décision et inclut la préparation d'un rapport sur la rémunération. Avant la loi NRE, les actionnaires des sociétés cotées pouvaient déjà connaître, via l'annexe des comptes de l'exercice écoulé, le montant global de la somme versée à tous les administrateurs et dirigeants.

Mais l'actionnaire ne pouvait pas avoir connaissance du montant individuel de la rémunération de chaque administrateur et dirigeant. La loi NRE a ordonné que la rémunération soit décrite par composante : la partie fixe, la partie variable, la partie différée, la partie exceptionnelle, les avantages en nature – C.com. art. L. 225-102-1. Toute forme de rémunération doit être déclarée. Désormais, l'on a accès à une information individuelle et détaillée.

Si la rémunération comprend aussi un élément qui ne se rattache pas aux classements usuels de rémunération, un nouveau titre doit être formulé pour le désigner. La présentation doit

privilégier l'accessibilité et la visibilité, ce qui est spécialement important par rapport à l'information spécifique sur les attributions de stock-options ou d'actions gratuites – C.com. arts. L.225-184, L.225-197-4³⁵³.

Le processus de la rémunération a été renforcé et se rapproche de la systématique des conventions réglementées, sauf que le vote proféré par l'assemblée générale est resté une manifestation instructive et non obligatoire. C'est le *say-on-pay* du droit anglais. Tout simplement un vote consultatif.

La délibération de l'assemblée sur une convention réglementée ne fonde pas en principe la nullité de la convention conclue ; elle constitue néanmoins une raison pour fonder une action en responsabilité. Au contraire, dans le vote consultatif, il n'y a pas d'effet obligatoire pour la société anonyme. Aucun effet externe n'est tiré du vote. Mais, en droit français, un effet interne survient : le conseil d'administration doit siéger pour réfléchir sur les mesures à prendre au cas où le vote a été négatif.

Le vote consultatif devait avoir été introduit par la législation, mais le gouvernement à la dernière minute a laissé matière à autorégulation. En effet, nombre de juristes se posent la question de savoir si cette délégation a été sage, notamment en vue de l'apparition de plusieurs rapports qui dénoncent les limites de l'autorégulation en France et le manque d'une composition plurielle des organes d'autorégulation³⁵⁴.

Des questions juridiques sur le vote consultatif ont été aussi envisagées : en premier lieu, est-ce l'assemblée générale l'organe compétent pour la rémunération des dirigeants ? Non, en

³⁵³ CALBIAC Jean, Rémunération des dirigeants : quelle transparence ? p. 380

³⁵⁴ Rapp. Parlementaire AN n° 737, 20 févr. 2013, sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises, p. 13

France, c'est le conseil d'administration³⁵⁵. Mais l'assemblée générale ne peut pas empiéter sur la compétence du conseil, c'est pourquoi on évoque un vote à caractère consultatif. Le conseil d'administration reste, à son tour, assujéti à l'obligation d'entendre les actionnaires pour dresser la stratégie des affaires. C'est, de cette façon que le vote de caractère consultatif est licite.

On peut évoquer le fait que l'assemblée générale est un organe souverain en France, qui a été investi de compétences par la loi. Elle prend des actes qui sont des décisions qui produisent des effets. Le caractère consultatif du vote pourrait dénaturer la force juridique des décisions de l'assemblée générale.

Cette doctrine voit un caractère irréconciliable entre la souveraineté de l'assemblée et le vote consultatif³⁵⁶. Mais l'assemblée dérive ses pouvoirs de la loi, et dans ce contexte, elle pourrait se voir attribuer un nouveau pouvoir par la loi, sans que cela empiète sur ses autres pouvoirs et les pouvoirs des autres organes, conservant toujours les enseignements de la jurisprudence Motte³⁵⁷.

La rémunération de l'administrateur – membre du conseil d'administration ou du conseil de surveillance – est assez directe et pose peu de problèmes, sauf en ce qui concerne les missions exceptionnelles. L'absence de polémique s'explique par la suprématie de la composante fixe dans cette rémunération.

³⁵⁵ Cass. com., 11 oct. 2005, n° 02-13520 : Bull. civ., IV, n° 210 ; BJS avr. 2006, p. 498, n° 98, note D. Vidal : JCP E 2005, 1796, note H. Hovasse ; JCP E 2005, 1834, n° 4, obs. J.-J. Caussain, F. Deboissy et G. Wicker

³⁵⁶ DUBOIS Édouard, CHACORNAC Jérôme, Les limites de l'autorégulation en droit des sociétés, p. 758

³⁵⁷ Cass. civ., 4 juin 1946 : JCP 1947, II, 3518, note Bastian

Le Code du commerce prescrit que les administrateurs reçoivent tout simplement des jetons de présence. C'est une rémunération qui est officiellement liée à la participation aux séances du conseil ou des comités du conseil. Mais la pratique actuelle permet même le versement de jetons de présence indépendamment de l'assiduité de l'administrateur.

Le versement de jetons de présence est une décision de la compétence de l'assemblée générale. Les jetons de présence doivent être insérés dans l'ordre du jour de l'assemblée. La répartition des jetons de présence revient au conseil d'administration, car il s'agit d'une décision qui ne représente pas un danger exceptionnel pour les actionnaires.

Les jetons pour le président du conseil ou le directeur général qui exerce aussi en tant qu'administrateur peuvent être majorés. Une autre forme inégale de répartition entre les membres du conseil est permise, sauf si elle démontre un abus de majorité, en réservant aux membres de la minorité une rémunération très inférieure à celle des autres membres.

Les codes de gouvernement AFEP-MEDEF et MIDDLE-NEXT recommandent, en plus, une sorte de variation de la rémunération fixe tenant en compte du temps dédié aux fonctions, du niveau de responsabilité et de la participation effective au conseil d'administration. Cet élément variable renait, ainsi, dans la rémunération de l'administrateur, et nous rappelle l'époque du tantième, qui était une rémunération liée à la performance de la société anonyme.

Quelquefois, un mandat exceptionnel est confié à l'administrateur, qui, comme l'adjectif l'indique, est exceptionnel. En principe, seuls les jetons de présence sont autorisés. Mais si la société anonyme décide en faveur d'un mandat exceptionnel, celui-ci doit être soumis au processus des conventions réglementées. La soumission au processus signifie tout simplement que le conseil devra confirmer une décision prise par lui-même et que les commissaires aux comptes et l'assemblée exercent un contrôle sur la décision du conseil.

La mission exceptionnelle est un mandat qui ne doit pas se confondre avec le contenu de la fonction d'administrateur. En outre, elle ne peut pas être permanente ; elle doit avoir une durée déterminée et assez courte. Ainsi, un contrat de conseil technique serait difficilement compatible avec une mission exceptionnelle et pourrait être vu désormais comme une obligation du mandat social.

Ces services qui sont objet de la mission exceptionnelle et peuvent être confondus avec le mandat social se distinguent clairement des autres services que l'administrateur puisse rendre à l'entreprise et qui ne relèvent pas d'un caractère d'administration, mais qui peuvent être offerts en fonction de la formation technique de l'administrateur, par exemple dans le domaine juridique, d'ingénierie, etc. Ces services sont également subordonnés à l'approbation par le processus des conventions réglementées.

B. LES CAS ANGLAIS, ALLEMAND ET BRÉSILIEN

La fonction de la détermination de la rémunération implique une décision consciente et une surveillance de la performance de l'administrateur ainsi qu'une comparaison avec les services des autres administrateurs. Ce besoin rend fragile une décision prise par le propre administrateur pour son bénéfice. Il faut faire confiance à l'administrateur, car il est mieux placé pour l'allocation de capital, mais il faut se méfier de sa décision car on ne peut pas être sûr de ses réelles intentions³⁵⁸.

Lord Templeman dans l'arrêt *Guinness plc v Saunders* [1990] 2 AC 663 sur la nécessité d'une interprétation stricte des clauses des contrats de service <These decisions could only be made

³⁵⁸ KANNIAINEN Vesa, *Empire-Building by Corporate Managers : The Corporation as a Savings Instrument*, p. 129

by the board surveying the work and remuneration of each and every director.>³⁵⁹. Une décision prise pour soi-même peut être marquée par des sentiments existants à l'intérieur d'un groupe social : la collégialité, l'esprit d'équipe, le besoin d'éviter des conflits au sein du groupe, l'amitié, la loyauté³⁶⁰.

Dans le passé, l'administrateur était classé comme un fiduciaire ou un agent de l'actionnaire (Trust Act 2000 ss. 1 (devoir de diligence), 4, 5, 11 à 15 (administration)). Aucune de ces relations n'existe actuellement. Pour être fiduciaire, l'administrateur devrait être le propriétaire des biens sous administration. Pour être un agent, les actes de l'administrateur engageraient la responsabilité de l'actionnaire.

Mais, d'un certain point de vue, la comparaison avec l'agence ou la fiducie aide à expliquer le droit des sociétés : '...when persons who are directors of a company are from time to time spoken of by judges as agents, trustees or managing partners of the company, it is essential to recollect that such expressions are used not as exhaustive of the powers or responsibilities of those persons, but only as indicating useful points of view from which they may for the moment and for the particular purpose be considered - points of view at which they seem for the moment to be either cutting the circle or falling within the category of the suggested kind>³⁶¹.

³⁵⁹ SEALY, p. 269

³⁶⁰ WINTER Jaap, Corporate Governance Going Astray – Executive Remuneration Built to Fail, p. 3

³⁶¹Le juge anglais continue : <It is not meant that they belong to the category, but that it is useful for the purpose of the moment to observe that they fall *pro tanto* within the principles which govern that particular class.>' – Bowen LJ dans l'arrêt Imperial Hydropathic Hotel Co., Blackpool v Hampson (1882) 23 ChD 1, p. 12.

La relation entre la société et l'administrateur est une relation contractuelle, dont la structure ressemble à une obligation de fiducie. Les similarités sont évidentes : dans une relation purement contractuelle, la loi n'impose pas de pré-conditions et offre des règles facultatives pour gérer la relation entre les parties. Mais dans une relation fiduciaire, la loi impose des limites claires pour empêcher des abus contre la partie qui sera représentée.

Les limites s'appliquent aussi à la partie représentée, car elle ne peut pas renoncer aux impositions légales³⁶². Le 'trust' anglo-saxon dispose d'une structure selon laquelle le fiduciaire ne peut jamais bénéficier personnellement ou endommager le principal en contractant avec lui-même. Il est mis sous une position d'identité avec le bénéficiaire. Ses intérêts sont ceux du bénéficiaire.

Quelques transactions avec lui-même peuvent sûrement avantager le principal, mais ici les coûts de la surveillance sont si hauts que les bénéfices se diluent³⁶³. Tout de même la loi permet exceptionnellement les transactions, pourvu que le bénéficiaire soit informé intégralement et que la transaction soit équitable³⁶⁴.

L'administrateur n'est pas un employé. Il n'est pas non plus un agent. Mais il peut être un employé ou un actionnaire et devenir à posteriori un administrateur. Toutefois, chaque activité a son propre régime juridique ; elles ne se mélangent pas. La loi caractérise la nature de la relation entre l'administrateur et la société (Dienstvertrag BGB §§ 611, 675, BGHZ 10, 187, 191; BGHZ 36, 142 = NJW 1962, 340; McMillan v Guest [1942] AC 561 ('holding an office'), Hutton v West Cork Railway Co. (1883) 23 ChD 654 : Bowen LJ à la page 672 : 'A

³⁶² BRUDNEY Victor, Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law, p. 598

³⁶³ BRUDNEY Victor, Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law p. 602

³⁶⁴ BRUDNEY Victor, Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law p. 605

director is not a servant [i.e., employee]. He is a person who is doing business for the company, but not upon ordinary terms', STJ Resp 19371/SP Rel. Min. Carlos Alberto Menezes Direito j. 16.3.2000). Le statut complète le cadre juridique de la relation.

Il existait un consensus disant que l'administrateur seulement avait un droit à la rémunération si un contrat de services était approuvé par le conseil d'administration. La rémunération n'était pas un accord des actionnaires inséré au statut. En Angleterre, si elle était au statut, cela présumait un contrat de services autonome entre la société et l'administrateur.

Wright J dans l'arrêt *Re New British Iron Company Ex Parte Beckwith* [1898] 1 Ch 324 : <But where on the footing of that article the directors are employed by the company and accept office, the terms of article 62 are embodied in and form part of the contract between the company and the directors.>.

Le contraste avec le statut de salarié est remarquable dans l'explication donnée par Plowman J sur le droit de l'administrateur à la rémunération dans l'arrêt *Re Richmond GateProperty Co. Ltd* [1965] 1 WLR 335 : <...in other words, the managing director is at the mercy of the board, he gets what they determine to pay him, and if they do not determine to pay him anything he does not get anything. That is his contract with the company, and those are the terms on which he accepts office.>.

Si l'administrateur a un contrôle théorique et factice sur la société, alors il n'est pas un employé. Le contrôle sur la société se réfère indirectement au contrôle sur sa propre destitution dans la société. Le juge investigate la structure de l'actionnariat ainsi que le statut et le règlement du conseil d'administration. La société ne doit pas fonctionner comme le simulacre de l'administrateur. S'il reçoit également un salaire, le tribunal se demande si l'administrateur se comporte comme un employé.

En Allemagne, la relation entre le membre du conseil de surveillance ou du directoire et la société se base sur le ‘Bestellung’, qui est la nomination de l’administrateur. C’est une relation organique, qui prévoit des droits et des obligations. La doctrine allemande ne voit pas dans le ‘Bestellung’ l’attribution des droits et devoirs personnels. La relation personnelle est régie par le ‘Anstellung’. La doctrine allemande suppose, exceptionnellement, une relation personnelle si le seul lien est le ‘Bestellung’³⁶⁵.

Au Brésil, en principe, l’administrateur et le directeur ont des relations spéciales avec la société, qui ne se basent pas sur le droit social. C’est une relation de nature civile, une prestation de services. La doctrine considère que les administrateurs ne méritent pas la protection du droit social, sauf en cas de fraude.

La norme 269 du TST (Tribunal Supérieur du Travail) considère que le salarié qui devient directeur a son contrat de travail suspendu. La suspension reconnaît l’absence de subordination. La relation est marquée soit par un contrat soit par un organe. Le contrat est similaire à une relation de mandat. La subordination n’existe pas si le lien est organique.

La jurisprudence brésilienne investigate objectivement la forme et les circonstances de la relation pour définir la nature juridique³⁶⁶. Il y a des arguments pour conserver la protection du droit social, car le directeur ne peut pas définir sa propre destitution. Mais comme un directeur est destituable ad nutum, il ne bénéficie pas d’indemnités prévues dans les arts. 479 et 481 de la Consolidation des Lois du Travail (CLT).

³⁶⁵ HÜFFER Uwe, Aktiengesetz, § 101 Rn. 2 p. 548. Le droit allemand ne crée pas automatiquement un droit à la rémunération. Il seulement admet la rémunération (AktG § 113)

³⁶⁶ NEGRI COGO Sandra, Diretor de Sociedade Anônima é Empregado ? p. 65

SECTION 2 :UNE PRESTATION DE COMPTES

L'administration de la société définit de fait la rémunération. Les actionnaires approuvent formellement la rémunération, mais c'est l'administration qui la conçoit. Les administrateurs la conçoivent pour eux- mêmes, ce qui relève clairement du conflit d'intérêts. Les actionnaires, dans les sociétés à capital pulvérisé, ne peuvent pas assumer la tâche de définir la rémunération. Ils ne le veulent pas non plus.

La rémunération peut être déléguée par l'assemblée générale à l'administration. Un nouveau phénomène du gouvernement d'entreprise soutient les actionnaires : le conseil d'administration indépendant. L'organe doit ressembler au conseil d'administration du 19^e siècle, où il possédait la fonction de surveillance sur les administrateurs.

Actuellement le conseil d'administration a une gamme de fonctions classées pour la plupart entre la gestion et la surveillance. La seule façon de garantir un processus de rémunération indépendant est le renforcement de la reddition de comptes du conseil d'administration pour les actionnaires. Si les administrateurs ne dominent pas le conseil, celui-ci le sera éventuellement par les directeurs³⁶⁷.

La réglementation moderne de la rémunération est une initiative des pays anglo-saxons pour contrôler les abus de pouvoir exercés par les administrateurs professionnels contre les actionnaires minoritaires. C'est seulement en 2007 que les sociétés anglaises publiaient une politique de rémunération³⁶⁸.

³⁶⁷ DAVIES Paul L, The Board of Directors : Composition, Structure, Duties and Powers, Company Law Reform in OECD Countries, A Comparative Outlook of Current Trends p. 6

³⁶⁸ FRANZONI Simona, International Comparison of the Remuneration System Disclosure, p. 41

L'initiative communautaire de pousser à une harmonisation de la politique de rémunération montre que l'Union Européenne considère l'utilité de la politique dans les sociétés à capital concentré - Recommandation 2009/385/CE de la Commission du 30 avril 2009 complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE. La crise financière de 2008-2009 a donné le dernier coup-de-main à une réforme de la rémunération en Europe continentale.

Le renforcement de la reddition de comptes du conseil ne peut pas importer une subordination et un manque de liberté du conseil. La loi ne prescrit pas les actes concrets des administrateurs ; elle n'ordonne pas non plus une maximisation de profits ou une obéissance aux ordres des actionnaires³⁶⁹. Le conseil d'administration ne doit pas être dominé par les exécutifs, ni ne doit être subordonné aux actionnaires et aux parties prenantes.

Aujourd'hui, un caractère médiateur pour le conseil d'administration est privilégié. Le but est un équilibre des forces présentes. Les actionnaires doivent se faire entendre, mais aussi les parties prenantes et les exécutifs. Le temps selon lequel Milton Friedman définissait <The Social Responsibility of Business is to increase its profits> (NY Times 13/09/1970 – 32-33) est devancé par une conscience juridique selon laquelle l'actionnaire ne doit pas se comparer à un propriétaire (Bryan v. Aiken, 86 A. 674, 684 (Del Ch 1913)).

La médiation signifie une résolution des conflits d'intérêts. L'actionnaire a du mal à résoudre le conflit d'intérêts, car il a plutôt intérêt à vendre les actions, une fois que l'activité de coordination devient difficile³⁷⁰. L'exécutif ne peut pas non plus éviter le conflit d'intérêts.

³⁶⁹ BLAIR Margaret M., STOUT Lynn A., Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board, 2001

³⁷⁰ ASHBY Seth W., Strengthening the Public Company Board of Directors : Limited Shareholder Access to the Corporate Ballot vs. Required Majority Board Independence, p. 540

Les actionnaires ne feraient pas confiance à la capacité de l'exécutif de résoudre le conflit d'intérêts.

La capacité de médiation et la croissante reddition de comptes réduit l'hostilité des exécutifs à l'égard du conseil et améliore les voies de communication entre le conseil et les exécutifs. S'ils craignaient, dans le passé, la destitution décidée par les exécutifs, désormais ils se préoccupent des avis des actionnaires sur le renouvellement de leurs mandats (**Sous-section 1**)³⁷¹. Le composant variable de la rémunération peut générer des abus (**Sous-section 2**).

SOUS-SECTION 1 : LA RELATION ENTRE LE CONSEIL ET LES ACTIONNAIRES

Un conseil indépendant est souhaitable, mais cela ne correspond pas automatiquement à un conseil marqué seulement par la présence d'administrateurs exclusivement indépendants. La qualité d'indépendance doit être associée à une expertise sur un champ de connaissance utile à la société. Le conseil est une espèce de 'think tank'³⁷².

Le conseil doit préserver sa réputation, ses valeurs, sa collégialité et son respect³⁷³. Il devra réserver pour lui les décisions clefs de la stratégie, comme les grands investissements, les budgets, les fusions, les plans d'actions, la capacité d'organisation et la conscience sur les devoirs légaux.

³⁷¹ ASHBY Seth W., Strengthening the Public Company Board of Directors : Limited Shareholder Access to the Corporate Ballot vs. Required Majority Board Independence p. 544

³⁷² INGLEY C. B., VAN DER WALT N. T., The Strategic Board : The Changing Role of Directors in Developing and Maintaining Corporate Capability, p. 176

³⁷³ MILLSTEIN Ira M., The Evolution of the Certifying Board, p. 5

Il doit faire évoluer des aspects encore quelque peu primitifs du processus informationnel : le flux, la qualité, l'étendue, l'absorption³⁷⁴. Des nouvelles méthodes sont nécessaires. La coordination et la surveillance de la performance des administrateurs indépendants sont toujours des activités qui doivent être rattachées soit au président du conseil soit à l'administrateur indépendant senior³⁷⁵.

Le conseil doit garder une communication avec les actionnaires. La communication a récemment doublé. Le directeur général dédiait, en 1989, 10% de son temps pour les conférences avec les analystes financiers et les présentations aux investisseurs. En 1999, cela est passé à 20-25% de son temps.

Les actionnaires apprécient le contact. Surtout quand il s'agit d'un investisseur institutionnel, qui à cause de la valeur de sa participation sociale, subit les effets négatifs de la liquidité et ne peut pas disposer immédiatement des actions. Si les actions font partie d'une indexation passive d'administration, l'investisseur institutionnel ne peut pas se défaire des actions³⁷⁶.

L'expérience de l'investisseur institutionnel TIAA-CREF montre que le dialogue produit des effets positifs dans la grande majorité des sociétés de portfolio. Quelques 42 sociétés dans un univers de 43 entreprises engagées ont consenti à des changements³⁷⁷. Si le dialogue ne

³⁷⁴ PYE Annie, *Corporate Boards, Investors and their Relationships : Accounts of Accountability and Corporate Governing in Action*, p. 193

³⁷⁵ PYE Annie, *Corporate Boards, Investors and their Relationships : Accounts of Accountability and Corporate Governing in Action*, p. 192

³⁷⁶ CARLETON Willard T., NELSON James M., WEISBACH Michael S., *The Influence of Institutions on Corporate Governance Through Private Negotiation : Evidence from TIAA-CREF*, p. 1338

³⁷⁷ CARLETON Willard T., NELSON James M., WEISBACH Michael S., *The Influence of Institutions on Corporate Governance Through Private Negotiation : Evidence from TIAA-CREF*, p. 1336

s'achève pas immédiatement, l'investisseur institutionnel maintient sa position et avertit régulièrement l'entreprise jusqu'à l'aboutissement de sa position³⁷⁸.

Il est usuel d'engager un dialogue au moins six mois avant la tenue de l'assemblée générale³⁷⁹. La plupart des investisseurs choisissent leurs proies en fonction de la taille de la société (grande) et de la participation majoritaire des autres investisseurs institutionnels. Quelques fois, le seul but est l'amélioration de la gouvernance : la prestation de comptes du conseil d'administration.

Dans une société à actionnaires majoritaires, pourtant, le risque de domination de l'organe est présent. La surveillance sur l'administrateur est régulièrement exercée une fois que l'actionnaire majoritaire entretient une relation de proximité avec les administrateurs et possède un morceau du capital social suffisamment grand pour compenser les coûts engagés par la surveillance.

En Europe continentale, les sociétés à bloc de contrôle forment la majorité des sociétés cotées. Le bloc de contrôle utilise les formes pyramidales et les pactes d'actionnaires pour arriver à une majorité ou à un pouvoir de veto sur la société. En Angleterre, 10% des sociétés présentent une structure actionnariale marquée par un bloc de contrôle³⁸⁰. En Allemagne, seulement 17% des sociétés ne comptent pas sur un actionnaire principal à pouvoir de veto³⁸¹.

³⁷⁸ PYE Annie, *Corporate Boards, Investors and their Relationships : Accounts of Accountability and Corporate Governing in Action*, p. 190

³⁷⁹ CARLETON Willard T., NELSON James M., WEISBACH Michael S., *The Influence of Institutions on Corporate Governance Through Private Negotiation : Evidence from TIAA-CREF*, p. 1340-1341

³⁸⁰ FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, *Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice*, p. 6

³⁸¹ FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, *Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice*, p. 6

En Allemagne, la présence de l'actionnaire majoritaire au conseil de surveillance peut être facilitée par les banques. La banque exerce une pression à l'aide de ses prêts octroyés, de ses mandats aux organes de surveillance et de l'exercice de procurations pour le compte des actionnaires bénéficiaires³⁸².

La présence de l'actionnaire principal peut nuire aux actionnaires minoritaires, car l'actionnaire principal peut se prévaloir de la rémunération pour faire des bénéfices et détourner des fonds. Une grande différence entre ce modèle et celui anglo-saxon sur capital pulvérisé est la concentration de rôles dans une seule personne.

En Europe continentale, le fournisseur de capital s'assoit également au conseil d'administration (famille ou banque), tandis qu'en Angleterre le fournisseur du capital dépend du capital humain expert en administration, sous la forme de l'administrateur professionnel. Celui-ci, à son tour, dépend du fournisseur de capital, car il ne dispose pas d'un grand patrimoine³⁸³.

Dans le modèle à capital concentré, l'actionnaire principal peut refuser de céder de l'information privilégiée et du pouvoir aux administrateurs professionnels. Des pratiques discriminatoires peuvent en découler : la société organise trois registres de comptes : un pour l'actionnaire principal, un deuxième pour l'imposition fiscale et un troisième pour les actionnaires minoritaires³⁸⁴.

³⁸² FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, *Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice*, p. 6

³⁸³ LAZARIDES Themistokles, DRIMPETAS Evaggelos, KOUFOPOULOS Dimitrios, *Executive Board Members' Remuneration : A Longitudinal Study*, *Corporate Ownership & Control*, p. 95

³⁸⁴ LAZARIDES Themistokles, DRIMPETAS Evaggelos, KOUFOPOULOS Dimitrios, *Executive Board Members' Remuneration : A Longitudinal Study*, *Corporate Ownership & Control*, p. 95

La communication avec les actionnaires doit être gardée. Le comité de rémunération est une création de la pression externe des investisseurs institutionnels (A.). La publicité de la rémunération est au coeur du gouvernement d'entreprise. Le vote consultatif se base sur la publicité de la rémunération (B.).

A. LE COMITE DE RÉMUNÉRATION

Le comité de rémunération est une création de l'ascension de la surveillance externe et interne sur la rémunération des directeurs (AktG § 107 (3), DCGK 4.2.2, 5.3.1, , Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF 23.1, UK Corporate Governance Code D.2.1, D.2.2, Formulário de Referência 12.7 (publicité)). La pression externe est exercée par les investisseurs institutionnels : Association of British Insurers (ABI), Association of Investment Trust Companies (AITC), Association of Unit Trusts and Investment Funds (AUITF), Institutional Fund Managers Association (IFMA) et National Association of Pension Funds (NAPF) sont des investisseurs institutionnels précurseurs de l'activisme au monde³⁸⁵.

Ils ont réussi à convaincre le gouvernement anglais d'instituer des mécanismes automatiques de surveillance dans les sociétés par voie desquels leur influence serait facilitée. Ils ont réagi à des montées excessives de la rémunération dans des entreprises étatiques récemment privatisées (p. Ex. British Gasplc, où le directeur général Cédric Brown a bénéficié d'une augmentation de 75%³⁸⁶).

³⁸⁵ MAIN Brian G M, JACKSON Calvin, PYMM John, WRIGHT Vicky, The Remuneration Committee and Strategic Human Resource Management, p. 8

³⁸⁶ SPIRA Laura F., BENDER Ruth, Compare and Contrast : Perspectives on Board Committees, p. 491

Un des mécanismes est le comité de rémunération. L'autre est le vote consultatif sur la politique de rémunération de la société. Les comités de rémunération ne sont pas devenus des marionnettes en fonction de leurs nouvelles attributions objectives, qui se résumaient en gros à dresser une politique de rémunération variable.

Les associations des investisseurs avaient rédigé des références ou guides pour la conception des programmes d'options d'actions. Elles sollicitaient une équivalence de l'octroi de la valeur et de la performance améliorée. Les institutions ont conçu des services de classement pour l'adéquation de la politique de rémunération ('Institutional Voting Information Service' et 'Research Recommendations Electronic Voting'). Le comité de rémunération s'occupe, par conséquent, de la transposition des politiques conçues par les investisseurs institutionnels.

Le comité de rémunération ne doit pas seulement garantir une crédibilité du processus de rémunération : il doit formuler une politique qui soit réellement capable de diminuer les coûts d'agence dans l'entreprise (entre l'administrateur et l'actionnaire). Une prise en compte de l'évolution du composant variable au passé aide à comprendre les effets futurs des composants variables formulés au présent.

Les forces dynamiques autour du comité de rémunération sont le directeur général, un membre du comité d'audit et son président. Son sujet majeur, la rémunération, n'est pas considéré comme énormément complexe. Le comité de rémunération se réunit en moyenne quatre fois par an ; la durée des séances est d'une heure et demie et cela requiert une préparation de presque trois heures³⁸⁷.

³⁸⁷ MAIN Brian G M, JACKSON Calvin, PYMM John, WRIGHT Vicky, The Remuneration Committee and Strategic Human Resource Management p. 15

Le comité ne demande pas de connaissances spécifiques pour atteindre les objectifs. Mais le comité dépend de la contribution apportée par le directeur général et un membre du comité d'audit³⁸⁸. Le comité confère un sens de légitimité organisationnelle au conseil d'administration³⁸⁹. En outre, il protège le conseil contre une exposition exagérée à la responsabilité, car son institution est une preuve de la diligence de l'organe³⁹⁰.

Le membre du comité d'audit fournit un éclaircissement sur l'état des comptes, qui est la base sur laquelle la rémunération est calculée. Le président du comité de rémunération a une fonction essentielle de coordination, car il doit dialoguer avec les administrateurs exécutifs et les membres du département du personnel de la société³⁹¹. En outre, il doit créer un agenda pour le comité.

La présence de l'administrateur exécutif doit être limitée quand les membres discutent sur sa rémunération. Un facteur qui affaiblit le comité de rémunération est le lien entre les

³⁸⁸ MAIN Brian G M, JACKSON Calvin, PYMM John, WRIGHT Vicky, *The Remuneration Committee and Strategic Human Resource Management* p. 17

³⁸⁹En Allemagne, le conseil de surveillance pourra transférer des compétences au comité de rémunération. A l'égard des compétences transférées, le comité peut représenter la société. Des membres individuels du comité (ou même du conseil) ne peuvent pas représenter la société ; ils peuvent tout simplement éclaircir la volonté de la société (en opposition à la construction de la volonté) – BGHZ 12, 327, 334 ff = NJW 1954, 797. La société dispose de la flexibilité pour organiser son comité de rémunération – le sens du § 107 AktG est l'octroi de la flexibilité pour le statut et le règlement du conseil de surveillance. Le comité peut avoir une fonction préparatoire ou décisionnelle. La fonction décisionnelle est limitée : il y a des décisions qui appartiennent exclusivement au conseil de surveillance : la nomination et la destitution des membres du directoire, la diminution de la rémunération des directeurs, la définition de la rémunération globale de chaque directeur (AktG § 87 1). Mais le comité de rémunération pourra décider sur les détails des contrats de services des directeurs (Anstellungsverhältnisse). Le comité doit informer le conseil sur ses travaux (AktG §. 107 3 IV). Dans les comités du conseil de surveillance, il n'y a pas une obligation de parité comparable à celle du propre conseil de surveillance. La participation dans les comités doit être déterminée selon la qualification du membre et les tâches de la fonction, sauf dans le Personalaussschluß, où la codétermination est obligatoire³⁸⁹. En effet, la loi allemande prévoit déjà un comité (comité de médiation – Vermittlungsausschuß – Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer - MitbestG § 27 3) formé par le président du conseil, son délégué, un membre élu par les employés, un membre élu par les actionnaires, qui doit suggérer au conseil des candidats pour le poste de directeur au cas où la majorité des deux tiers prévue par le §. 31 2 et 5 MitbestG n'est pas atteinte.

³⁹⁰ SPIRA Laura F., BENDER Ruth, *Compare and Contrast : Perspectives on Board Committees*, p. 493

³⁹¹ MAIN Brian G M, JACKSON Calvin, PYMM John, WRIGHT Vicky, *The Remuneration Committee and Strategic Human Resource Management*, p 19

administrateurs indépendants et la culture de la rémunération exécutive. Ces administrateurs sont pour la plupart des administrateurs exécutifs dans d'autres sociétés ou des anciens administrateurs exécutifs. Ils sont déjà conditionnés au niveau excessif de la rémunération exécutive³⁹².

Si le comité fait un grand usage des consultants externes, il n'est pas dépendant pour autant des consultants, car la plupart d'entre-eux opinent sur les aspects spécifiques de la mission. Le comité peut s'opposer à l'opinion des consultants, sans pour autant générer un manque de crédibilité. Le comité d'audit doit davantage respecter l'avis des commissaires aux comptes.

B. LA PUBLICITE ET LE VOTE CONSULTATIF

Aux Etats-Unis, où le problème a toujours eu une dimension abusive, dès 1930 les actionnaires se rebellaient contre les salaires abusifs (rémunération en 1930 de George Washington Hill, directeur général de American Tobacco Company : US\$ 1.050.000 ; rémunération en 1990 de Stephen M. Wolf, directeur général de UAL Corp : US\$ 18.300.000, alors que le profit de l'exercice se chiffrait à US\$ 95.000.000³⁹³).

La publicité de la rémunération est au coeur du gouvernement d'entreprise, car elle a trois fonctions : elle permet à l'actionnaire une analyse de son investissement, elle légitime le système de vote et elle est un déterminant de l'efficacité du conseil (HGB §§ 285 Nr. 9 (a), 285 Nr. 10, 314 (1) Nr. 6 (a), Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz, DCGK 4.2.5, Companies Act 2006 ss. 412, 420, 421, C.com. arts. L. 225-37, L. 225-68, L. 225-102-1, L.

³⁹² DAVIES Introduction to Company Law, p. 207-208

³⁹³ BANRIS Linda J., The Overcompensation Problem : A Collective Approach to Controlling Executive Pay, 1992

225-184, L.225-197-4, Formulário de Referência Secao 13 (13.11))³⁹⁴. La publicité offre à l'actionnaire une vue sur la compensation de l'administrateur à l'égard du profit sociétaire – une vue scandaleuse au cas susmentionné de UAL Corp³⁹⁵.

L'actionnaire doit être mis en position d'évaluer son investissement avant que cela soit trop tard, c'est-à-dire avant que la société échoue. La publicité exhibe en temps réel l'inefficacité de l'administration : <Many Practices safely pursued in private lose their justification in public >³⁹⁶. Les actionnaires peuvent alors commander une réaction avant que les autres inefficacités détruisent davantage leur investissement.

La publicité ne peut pas signifier une révision de la substance, seulement des procédures et de l'organisation qui sont en jeu³⁹⁷, sinon les administrateurs perdent la capacité d'administrer et d'assumer du risque. Il est important également que la publicité soit la plus précise et matérielle possible, afin d'éviter que l'actionnaire soit distrait des sujets les plus importants de la publicité³⁹⁸.

Le vote consultatif, basé sur la publicité de la rémunération, a fourni aux actionnaires une façon libre de coûts organisationnels pour le contrôle de la rémunération des

³⁹⁴ WEISS Elliott J., SCHWARTZ Donald E., Using Disclosure to Activate the Board of Directors, Law and Contemporary Problems, p. 63

³⁹⁵ WEISS Elliott J., SCHWARTZ Donald E., Using Disclosure to Activate the Board of Directors, Law and Contemporary Problems, p. 64-65

³⁹⁶ FRANKFURTER Felix, Disclosure Policy Study (Wheat Report) 10

³⁹⁷ WEISS Elliott J., SCHWARTZ Donald E., Using Disclosure to Activate the Board of Directors, Law and Contemporary Problems, p. 87

³⁹⁸ En France, le rapport annuel doit mentionner la rémunération totale de chaque mandataire social – C.com. art. L. 225-102-1. Il liste les activités exercées par les administrateurs. Le rapport doit présenter les critères saisis pour le calcul de la rémunération individuelle. Les composants – fixe, variable et extraordinaire – doivent être indiqués. Les avantages de toute nature ainsi que les actions ou options d'actions octroyées doivent être incluses dans le calcul de la rémunération totale. Le rapport annuel indique encore les engagements de la société prises au bénéfice du mandataire social en raison de la prise, cessation ou modification des fonctions ('parachute dorée).

administrateurs³⁹⁹. Le vote consultatif se prononce sur le rapport de rémunération qui couvre la politique de rémunération et la valeur totale versée à chaque administrateur - AktG § 120 (4), Companies Act 2006 s. 439, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF 24.3⁴⁰⁰.

Le vote consultatif force les entreprises à consulter au préalable les actionnaires majoritaires pour obtenir leur agrément et éviter des protestations publiques lors des assemblées générales⁴⁰¹. Le vote consultatif se prévaut d'un mécanisme de marché qui sert comme un fort dissuasif d'un comportement déloyal de l'administrateur : le 'outrage contraint'⁴⁰².

La rémunération vient à l'attention de l'opinion publique, ainsi, l'administrateur se sent contraint de respecter au minimum les limites du niveau que la communauté considère comme acceptable pour la rémunération⁴⁰³. Le 'outrage contraint' est considéré comme un des seuls moyens capables de freiner un mauvais comportement de l'administrateur.

En moyenne, les actionnaires ont voté contre le rapport une fois sur dix⁴⁰⁴. Ils votent toutefois plus négativement sur le rapport de rémunération qu'à l'égard d'autres sujets de délibération.

³⁹⁹La dernière réforme en droit anglais a institué que la politique de rémunération doit être définie pour une période de temps et qu'elle ne doit pas être modifiée annuellement. Les valeurs des rémunérations individuelles doivent se baser sur la politique de rémunération.

⁴⁰⁰ En Allemagne, le vote consultatif a été introduit par le Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG art. 1 N. 6 b) – HÜFFER, Aktiengesetz, § 120 Rn. 20 p. 666

⁴⁰¹ DAVIES, Introduction to Company Law, p. 211

⁴⁰² FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice, p. 274

⁴⁰³Le vote consultatif est devenu une législation, parce que sous le régime du rapport Greenbury de 1995, selon lequel il devait être offert aux actionnaires si un changement de politique ou des circonstances exceptionnelles arrivaient, les entreprises ont choisi de ne pas s'y conformer. Le vote consultatif n'est pas obligatoire en Allemagne, si bien que les actionnaires minoritaires peuvent le requérir. Il est devenu toutefois une pratique standard. Il ne peut pas être contesté ou annulé, en raison de l'absence du caractère de protection de la règle

⁴⁰⁴ CAVANAGH Martin J., SAELLER Graham V., Shareholder Voting and Directors' Remuneration Report Legislation : Say on Pay in the UK, p. 2

Le cas le plus remarquable d'opposition s'est passé en 2003 chez GSK plc, ce qui a ensuite contribué à améliorer les termes de la politique de rémunération.

Nonobstant, il n'y a pas d'indices que l'opposition réussit à changer fréquemment les contenus des politiques de rémunération. A cet égard, le vote consultatif n'est pas une évaluation de la valeur de la rémunération. Il n'implique pas des droits ou des obligations pour les organes de la société⁴⁰⁵. Il a un caractère pédagogique pour l'organe d'administration, qui se rappelle de ses obligations eu égard à la rémunération.

SOUS-SECTION 2 : LES COMPOSANTS DE LA REMUNERATION

La rémunération fixe comprend le salaire et les avantages en nature. La rémunération, dans le passé, se composait seulement de l'élément fixe. Actuellement, le composant fixe devient plus complexe. Les sociétés offrent aux directeurs exécutifs l'usage de leurs voitures et avions, la mise à disposition des services de conseil financier et de sécurité du domicile⁴⁰⁶.

La définition du composant fixe dépend d'une étude de marché sur les salaires payés par les entreprises et les distinctions éventuellement pratiquées dans le secteur d'activité de la société. La rémunération fixe doit montrer la transparence du versement des avantages en nature et éviter la survenance des services supplémentaires, qui rendent difficile la compréhension de la valeur globale de la rémunération.

En Angleterre, la rémunération fixe est censée comprendre les dépenses relatives aux voyages faites par les administrateurs dans le cadre de leurs fonctions, sauf si elles sont expressément

⁴⁰⁵ HÜFFER, Aktiengesetz § 120 Rn. 22 p. 667

⁴⁰⁶ Le directeur peut aussi obtenir un remboursement du taux d'imposition fiscale applicable sur les autres composants de la rémunération - EBERT Franz Christian, TORRES Raymond, PAPADAKIS Konstantinos, International Institute for Labour Studies, p. 3

prévues en séparé – *Young v Naval and MilitaryCo-operative Society* [1905] 1 KB 687. Le statut modèle pour les sociétés ouvertes permet le paiement des dépenses : art. 24.

En Allemagne, l'assurance D&O doit être approuvée en assemblée générale car elle représente un élément de la rémunération (ou être prévue dans le statut)⁴⁰⁷. Le remboursement des dépenses doit être seulement approuvé par le directoire, car il ne constitue pas un élément de la rémunération (Code civil § 670). Les dépenses doivent être objectivement justifiées. S'il y a un conflit entre le membre du conseil de surveillance et le directoire sur le remboursement, le conseil de surveillance représente la société⁴⁰⁸.

La rémunération des administrateurs indépendants, qui est essentiellement une rémunération fixe, présente un trait original : elle est conçue pour un groupe d'administrateurs⁴⁰⁹. Elle ne se base pas sur les qualités apportées par un administrateur indépendant au conseil d'administration, mais en règle générale sur le statut d'indépendance de l'administrateur.

Elle prévoit une valeur générale annuelle, une valeur fixe pour la participation aux séances du conseil et une valeur fixe pour la participation aux séances des comités du conseil. Elle peut avoir aussi un composant variable. Les actions ou les options d'actions sont octroyées en conformité avec un plan qui se base soit sur un nombre fixe soit sur une valeur totale.

Une association entre les composants fixes et variables se produit quand la valeur mobilière baisse sans une raison attribuée à l'émetteur lui-même. Quelques entreprises augmentent alors

⁴⁰⁷ HÜFFER, Aktiengesetz, § 113 Rn. 2a p. 620

⁴⁰⁸ HÜFFER, Aktiengesetz, § 113 Rn. 2b p. 620

⁴⁰⁹ FARRELL Kathleen, FRIESEN Geoffrey C., HERSCH Philip L., How do Firms Adjust Director Compensation, p. 153

le composant fixe de la rémunération, mais si la valorisation passive se produit, elles n'ajustent pas le composant fixe⁴¹⁰.

En Allemagne, la rémunération du membre du conseil de surveillance devra être adéquate. C'est une règle de protection de la société, des actionnaires et des créanciers⁴¹¹. C'est l'institution d'une limite supérieure à la rémunération⁴¹². La rémunération se compose basiquement de 'Sitzungsgelder' – la valeur fixe pour la participation à une séance de l'organe. Il y a aussi les mandats spéciaux confiés aux membres du conseil de surveillance, surtout dans le cadre du § 111 2 II AktG.

Les mandats spéciaux doivent être à priori inscrits dans le statut ou approuvés en assemblée générale, sinon ils sont nuls (Code civil § 134). Un contrat ne suffit pas⁴¹³. Si le mandat se réfère à une activité de conseil, il n'est pas inhérent à la fonction de surveillance et ainsi il n'est pas un élément de la rémunération et n'est pas assujéti au contrôle de l'assemblée générale.

La mission de conseil doit être approuvée par le conseil de surveillance, sinon une relation de dépendance avec le directoire peut se former (AktG §. 114)⁴¹⁴. Le code de gouvernement d'entreprise prévoit une rémunération supplémentaire pour l'exercice de la fonction de président du conseil de surveillance ou pour la participation à un comité du conseil de surveillance (DCGK 5.4.7 I 3).

⁴¹⁰ FARRELL Kathleen, FRIESEN Geoffrey C., HERSCH Philip L., How do Firms Adjust Director Compensation, p. 163

⁴¹¹ HÜFFER, Aktiengesetz, § 113 Rn. 1 p. 619

⁴¹² HÜFFER, Aktiengesetz, § 113 Rn. 4 p. 621

⁴¹³ HÜFFER, Aktiengesetz, § 113 Rn. 5 p. 622

⁴¹⁴ ZIEMONS Hildegard: Beraterverträge mit Mitgliedern des Aufsichtsrats, p. 456

Le composant fixe représente de plus en plus un morceau insignifiant du paquet de rémunérations de l'administrateur exécutif. Il est encore relevant pour les administrateurs indépendants. Mais, aujourd'hui, le composant qui pose la majorité des problèmes est le composant variable (A). La rémunération différée est un autre élément polémique. Il peut générer des abus et les juristes se demandent s'il est possible de changer la rémunération après son octroi (B.).

A. LE COMPOSANT VARIABLE ET LA REMUNERATION DIFFEREE

Le composant variable présente des effets positifs et des inconvénients. Les effets positifs sont, entre autres, la capacité d'inciter l'administrateur à la prise de décisions difficiles et personnellement coûteuses, comme la démission des fonctionnaires. Il aide aussi à unifier les administrateurs sur une vue commune, qui est la valorisation de la valeur mobilière. Finalement, il renforce pour l'administrateur l'incitation à rester chez l'entreprise⁴¹⁵.

Par contre, il présente un risque de dilution pour les actionnaires, qui reçoivent ainsi un dividende partagé en plus avec les administrateurs. Les administrateurs ont tendance en plus à éviter la distribution des dividendes, une fois qu'elle tend à diminuer la valeur des actions, ce qui réduit ainsi leur plus-value sur la vente des actions⁴¹⁶.

Le composant variable repose en gros sur l'octroi d'actions, d'options d'actions ou d'attribution de la valorisation d'action ('stock appreciationrights' – SAR). Le mécanisme d'incitation se base sur l'expectative de valorisation de l'action sur le long terme.

⁴¹⁵ FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, *Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice*, p. 286

⁴¹⁶ FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, *Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice*, p. 273

L'administrateur doit attendre une certaine période pour recevoir les actions, exercer les options ou calculer la valorisation.

Le composant variable de court terme est le bonus, qui peut être lié à un objectif de performance ou non, mais qui est généralement une mesure des états comptables de la société. Le programme du bonus peut prévoir un seuil maximum de paiement. Le droit communautaire régit le bonus à l'égard des institutions financières - Règlement UE 575/2013 du Parlement et du Conseil du 26 juin 2013, Directive 2013/36/UE du Parlement et du Conseil du 26 juin 2013.

Il y a une grande imprécision sur la valeur de la rémunération variable. Les lois ne prévoient pas une méthode spécifique de calcul de la valeur de la rémunération. Le calcul peut utiliser la méthode Black-Schole, la méthode binomiale ou la méthode Monte-Carlo⁴¹⁷. Black-Schole fournit une valeur basée sur le moment de l'expiration des options.

Le composant variable peut orienter la société au succès de court terme et ignorer la soutenabilité future. L'incitation doit prévoir des objectifs qui soient passibles de contrôle pour l'administrateur. Ainsi, chaque octroi pour un administrateur doit être spécifique et prendre en compte les attributions de la fonction⁴¹⁸.

Le composant variable est usuellement versé exclusivement aux administrateurs qui cumulent une fonction de direction. Contrairement à la pratique des autres pays, le code de gouvernement d'entreprise allemand (DCGK 5.4.7 II) recommande le paiement d'une

⁴¹⁷ Elle ne distingue pas les différents moments depuis le début de la date d'exercice jusqu'à son expiration. La méthode binomiale est une référence pour la valeur estimée à la date de l'octroi des options - EBERT Franz Christian, TORRES Raymond, PAPADAKIS Konstantinos, International Institute for Labour Studies, p. 4

⁴¹⁸ FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice, p. 280

rémunération variable aux membres du conseil de surveillance (mais non les options d'actions : AktG § 192 (2) Nr. 3, BGHZ 158, 122 = NJW 2004, 1109).

Le droit allemand prévoit que le tantième (une partie du profit de l'exercice) soit attribué à l'administrateur (le tantième, par exemple, n'est pas pratiqué en France) - AktG §§ 192 (2) Nr. 3, 193 (2) Nr. 4. La société pourra aussi lier la rémunération à des critères opérationnels comme l'EBIT – Earnings before Interest and Tax. L'octroi du stock option est controversé.

Il y a une partie de la doctrine qui accepte l'octroi en indiquant que le § 71 I 8 de l'AktG n'a pas prévu un objectif pour le rachat d'actions. L'autre partie le rejette en soutenant que le capital autorisé ne peut pas être souscrit pour un tel objectif (AktG § 192 II N. 3). La jurisprudence préfère la deuxième théorie – BGHZ 158, 122, 125 ff = NJW 2004, 1109 : <Das schießt über das Ziel hinaus und findet namentlich in Überwachungsfunktion des AR keine genügende Stütze>⁴¹⁹.

Le composant variable se compose de plusieurs éléments avec des méthodes variées d'incitation. La limite est l'imagination de l'auteur de l'élément. Mais la méthode la plus utilisée est l'octroi d'options d'actions (**1.**). La rémunération différée est un autre composant assez fréquent dans le paquet de rémunération (**2.**).

1. LES OPTIONS D'ACTIONS

Les options visent surtout les administrateurs avec une responsabilité sur l'administration générale de la société - AktG §§ 192 (2) Nr. 3, 193 (2) Nr. 4, Listing Rules 9.4, C.com. arts. L. 225-177, L. 225-197-1, LSA art. 168 § 3, CPC Pronunciamento Técnico 10(R1), CVM Deliberação nº 650/10). Il faut équilibrer le composant variable avec le composant fixe, car un

⁴¹⁹ HÜFFER, Aktiengesetz, § 113 Rn. 10 p. 623

composant variable exagéré peut contre-produire : l'administrateur voit que tout son capital humain (réputation) et son capital financier sont liés au sort de la société ; alors il devient hostile à la prise de risques.

Le nombre d'actions déjà détenu peut rendre un nouvel octroi totalement dispensable, car l'incitation correspondante s'affaiblit. La prise en compte de la performance des marchés en général et des entreprises concurrentes aide à séparer les effets externes, sur lesquels les administrateurs n'ont aucun contrôle⁴²⁰.

Il y a deux options majeures pour transposer l'incitation de long terme : la responsabilité pour les profits ainsi que pour les pertes et les limites en vigueur au sein de l'entreprise et dans les marchés. Une phrase célèbre qui relève du principe majeur de la responsabilité sur un système de marché libre – 'Wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen' (Qui a le bénéfice doit aussi assumer les charges) – a été proférée par l'économiste Eucken de l'école de Fribourg des années 1950 et guide la transposition de l'incitation.

La phrase déconseille un système qui compense le succès et ignore les pertes. L'administrateur se sent incité à spéculer avec le futur de la société en s'attendant à une maximisation du profit de court terme. Il ne contribue pas aux pertes occasionnées. Le système doit incorporer les mauvais résultats aux rémunérations des administrateurs.

Les administrateurs de la banque Lehman Brothers, qui a fait faillite aux Etats-Unis, avaient reçu pendant huit ans de la banque une rémunération individuelle de 200 millions de dollars,

⁴²⁰ FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice, p. 288-293

dont le composant variable représentait 80% de la valeur totale⁴²¹. Ils ont réussi à vendre les actions avant la chute des actions et ont engrangé le profit entier.

Une deuxième solution se base sur les pratiques courantes au sein de la société et dans les marchés. Un conseil d'administration indépendant sera plus capable de réaliser une surveillance sur la rémunération. Normalement, quand le conseil est dominé par le directeur-général, la compensation financière des administrateurs externes diminue ; ils ont alors moins de motifs pour exercer une surveillance⁴²².

De plus, la rémunération ne doit pas dépasser en général le standard prépondérant implémenté au sein de la société et aussi dans les autres sociétés (les marchés). Les standards internes sont les limites financières de la société ainsi que les méthodes et valeurs de rémunération pour les autres employés.

La rémunération doit prendre en considération les tâches et la performance de l'administrateur. Une limite fixe et standard à la valeur de la rémunération ne fonctionnerait pas en vertu des spécificités de chaque secteur et de chaque société et pourrait à contrario sensu pousser à une harmonisation de la valeur proche de la zone de limite (à la cime).

Des propositions pour remplacer la valeur de l'action comme le critère de définition du composant variable se frustreront à cause de l'inefficacité du critère proposé, qui est normalement une valeur comptable, qui apparaît sur le bilan ou sur le compte de résultats. La valeur comptable est certes moins passible de variation en fonction des aspects externes (comme la liquidité) et est plus liée à la société spécifique et non aux marchés en général.

⁴²¹ SHLOMO Jonathan Ben, NGUYEN Tristan, Requirements on Long-Term Remuneration : An Empirical Analysis, p. 274

⁴²² RYAN JR. Harley E., WIGGINS III Roy A., Who is in Whose Pocket, Director Compensation, Board Independence, and Barriers to Effective Monitoring, p. 33

La problématique de la valeur comptable est l'absence d'un critère qui prend en compte la valeur future de l'action, projetée sur la valeur courante. En outre, les critères se basent sur les comptes, ce qui permet un risque de fraude considérable, car les administrateurs exécutifs détiennent un pouvoir sur la définition des comptes⁴²³.

En France, la rémunération variable est déterminée par excellence par les *stock-options* (droit de souscription d'actions) et les attributions gratuites d'actions. Dans les *stock-options*, il existe une incertitude sur la concrétisation de l'exercice du droit à la souscription, car si le cours de bourse tombe ou reste sous la barre du prix d'exercice, il n'y aura pas de souscription. Les attributions gratuites d'actions présentent toujours un intérêt pour les bénéficiaires, qui n'ont rien déboursé en contrepartie de cette attribution gratuite.

La rémunération variable est d'une certaine façon contrôlée, car elle devra être autorisée par l'assemblée générale, dont la délibération doit fixer les modalités du calcul du prix de l'exercice, qui ne doit pas être inférieur à un montant, déduction faite d'un rabais de 20% sur la moyenne des cours des vingt dernières séances de bourse. Une modification ultérieure du prix d'exercice n'est pas possible en droit français. Il s'agirait alors de réponses du législateur à une absence totale de performance ou une manipulation postérieure des conditions.

L'assemblée générale est, malheureusement, dans certaines situations, une chambre d'enregistrement des décisions des administrateurs, avec le risque du manque de contrôle. En essayant de remédier à cette situation, le législateur français a ordonné que, désormais, le conseil d'administration ou le conseil de surveillance n'ont que deux options sur la levée et la conservation des titres levés : la levée ne peut être faite qu'à la cessation de fonctions ou si elle peut être faite avant, le bénéficiaire sera obligé de conserver une partie d'options levées

⁴²³ FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, *Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice*, p. 283

jusqu'à l'expiration de son mandat. La rémunération variable doit être projetée pour le succès long terme de l'entreprise en empêchant des spéculations court terme.

En droit français, après que l'assemblée générale autorise et l'organe d'administration arrête les conditions pour l'exercice des options, la société anonyme a conclu un engagement unilatéral quasi irrévocable, ce qui évite aussi une manipulation défavorable au dirigeant⁴²⁴. Elle peut modifier les conditions arrêtées dès lors que l'intéressé n'a pas signalé qu'il accepte les options⁴²⁵. Cette acceptation n'est pas l'exercice concret du nombre d'options souhaité, qui survient après⁴²⁶. C'est tout simplement un agrément à l'engagement unilatéral, qui marque alors l'irrévocabilité de l'offre – C.com.art. L. 225-178.

En Angleterre, les 'Listing Rules', qui sont valables pour les sociétés cotées sur un marché premium de la Bourse de Londres, demandent que les options d'actions, ainsi que les programmes d'incitation de long terme pour les administrateurs, soient approuvés par les actionnaires, sauf si le programme vise tous les employés (L.R. 9.4).

En Allemagne, la rémunération variable doit satisfaire au critère de l'équilibre. Elle doit avoir des critères d'évaluation minimum de deux ans. La doctrine recommande la définition d'une valeur limite ('cap')⁴²⁷. Les stocks options sont autorisés par l'assemblée générale. La concrétisation de la définition est cependant une compétence exclusive du conseil de surveillance, qui précise les bénéficiaires et le nombre d'options destiné à chacun.

⁴²⁴ Civ. 2^e, 20 sept. 2005, n° 03-30.709 (FS-PB), Bull. civ. II, n° 223 ; D. 2005. 2706; JCP E 2006. 1047 et JCP S 2006. 1417, note R. Vatinet ; RJS 12/05, n° 1237. - Civ. 2^e, 28 mai 2009, n° 08-15.876, inédit

⁴²⁵ ANTIPPAS J., De la bonne foi précontractuelle comme fondement de l'obligation de maintien de l'offre durant le délai indiqué, p. 27

⁴²⁶ BARBIERI Jean-Francois, Option de souscription d'actions : formalisation de l'exercice du droit, note sous Cour de cassation (com.) 19 mars 2013, F-D, n. 12-17.022, Martin c/ Sté Hygiadis, p. 359

⁴²⁷ HÜFFER, Aktiengesetz, § 87 Rn. 4d p. 451

Il est recommandé que le conseil de surveillance précise des critères supplémentaires au standard traditionnel du cours de la bourse, car ils doivent refléter la situation concrète de la société⁴²⁸. Les ‘restricted stocks’ – actions restreintes - sont aussi admis, mais la doctrine conditionne son octroi au respect du critère du développement soutenable, qui requiert la fixation d’une période minimum de détention des actions⁴²⁹.

2. LA REMUNERATION DIFFEREE : LE CAS DE LA FRANCE

Une autre composante de la rémunération (différée), à savoir le régime de la pension-retraite, est un paiement post-mandat qui a suscité une vive discussion en droit français – Code de la sécurité sociale art. 137-11. En principe, elle échappe au processus des conventions réglementées, lorsque on la considère un élément de la rémunération – C.com. art. L. 225-42-1. Pour autant, la jurisprudence a posé trois conditions.

En premier lieu, la pension doit être une contrepartie à des services spécifiques rendus par l’administrateur ou le directeur à la société, puis elle doit être en adéquation avec les services rendus, enfin, elle ne doit pas représenter pas une charge majeure pour l’entreprise. Si le directeur cumule également un contrat de travail, alors la pension sera soumise au processus de conventions réglementées.

La réglementation actuelle française, qui a été dispensée du processus des conventions réglementées par la loi TEPA 2007-1223 du 21 août 2007, est menacée d’un revirement. Tout à fait souhaitable, eu égard à la désapprobation du public quant aux grosses pensions octroyées, qui se montrent en contradiction avec les conditions économiques actuelles. Le processus des conventions réglementées devra s’appliquer aux retraites-chapeau, selon les

⁴²⁸ HÜFFER, Aktiengesetz, § 87 Rn. 6 p. 452

⁴²⁹ HÜFFER, Aktiengesetz, § 87 Rn. 6a p. 452

termes du projet de loi Macron – pour la croissance, l’activité et l’égalité des chances économiques.

Une meilleure information est aussi à prévoir – Projet de loi Macron art. 64-bis. Une explication sur les modes de détermination du calcul des retraites-chapeau, ainsi que des estimations sur les charges annuelles afférentes et les droits acquis ou conditionnels de chaque bénéficiaire seront prévus. Le conseil d’administration ou le conseil de surveillance devront formellement décider sur des éventuelles augmentations des valeurs de la pension en référence à l’exercice en cours.

Malheureusement, l’initiative du gouvernement doit faire face au manque de respect du code Afep-Medef de la part de certains dirigeants. Malgré une majorité qui applique les termes du code, certaines sociétés anonymes octroient des pensions d’un montant en grave déséquilibre avec la réalité économique. Curieusement, on se demande si dans ces entreprises une grande harmonie entre les dirigeants et les administrateurs n’est pas à souligner, ou en reformulant la question, si les administrateurs exercent effectivement un contrôle sur les dirigeants.

Un retour du processus de conventions réglementées dépend d’une indépendance du conseil vis-à-vis les dirigeants. Une délibération de l’assemblée générale, malgré l’effet de transparence, ne remet pas en validité les droits déjà octroyés aux dirigeants par les administrateurs. Les principes explicités par le code et dans le rapport des inspecteurs généraux des finances et des affaires sociales de décembre de 2014 pourraient être repris dans le texte de loi, afin d’éclaircir les objectifs tirés de la soumission au processus des conventions réglementées.

Les retraites-chapeau relèvent, en particulier, d’une grande opacité, qui contribue au manque de précision du régime. En outre, un manque de transparence conduit à l’obtention de

montants exagérés des droits acquis. Est surtout condamnable le rythme auquel les droits à pension sont acquis par les dirigeants. Finalement, le manque de contribution du dirigeant au financement de sa retraite génère une sensation d'injustice.

A ce propos, il faut savoir que la retraite-chapeau est une retraite sur-complémentaire, qui s'ajoute à deux couches de retraites, celle du régime général et la retraite complémentaire à laquelle l'employeur a cotisé. L'art. 137-11 du Code de la sécurité sociale désigne un régime de retraite supplémentaire à prestations définies, qui doit remplir deux conditions : l'achèvement de la carrière du bénéficiaire dans l'entreprise et un financement par l'employeur qui ne soit pas individualisable par employé. Ces cotisations (provisions) ne sont pas d'ailleurs déductibles – Code général des impôts art. 39-5.

Le régime de pension sur-complémentaire devra retourner à l'attention des patrons lorsque le nouveau régime légal sera approuvé. Une réflexion sur le plafond prévu pour le montant total de la rente est attendue⁴³⁰. Il faut surtout diminuer le rythme d'accumulation des droits à rente et préciser le revenu de base qui sert d'assiette pour le calcul de la pension.

Les règles concrètes des sociétés cotées françaises sur la retraite-chapeau des administrateurs exécutifs sont variées et également complexes. Elles font référence à des calculs qui tiennent en compte le niveau d'ancienneté et une acquisition proportionnelle aux années de fonction exercée. Mais certains régimes s'ouvrent à tout nouveau dirigeant alors que d'autres limitent l'accès à un certain degré d'ancienneté. Il y a aussi toujours un seuil maximum ne pouvant être dépassé pour la retraite.

Les seuils varient ; certains prévoient un taux de 30% de la rémunération globale et d'autres 45%. Le critère de la rémunération globale varie aussi et peut se situer entre la moyenne des

⁴³⁰ LE CANNU Paul, Les retraites chapeau, bref état des questions, p. 209

trois derniers exercices avant la retraite ou bien la moyenne des trois rémunérations les plus hautes des dix derniers exercices. Il est à noter le manque usuel d'estimation de la valeur de la pension au cours de l'exercice présent.

Les entreprises, en général, respectent les prescriptions du gouvernement d'entreprise du code Afep-Medef, mais se préoccupent de la méthode et non de la valeur finale. La désapprobation du public concerne pourtant la valeur finale. Des différents calculs et des éléments de bases sont évoqués par les entreprises, qui respectent les exigences de justificatif du montant de la pension, mais en fin de compte l'investisseur ne saura jamais si la pension est exacte.

Les indemnités de départ suscitaient également des inquiétudes auprès de l'opinion publique française, mais elles ont fait l'objet d'un traitement plus rigoureux que les retraites chapeau. En effet, elles n'ont pas bénéficié de l'exception appliquée aux pensions qui les a retirées du processus des conventions réglementées. Elles se soumettent à un processus renforcé, car l'approbation par l'assemblée d'actionnaires est nécessaire au moment de sa création ainsi qu'à chaque renouvellement de mandat social.

La compétence de l'organe d'administration ne peut pas être déléguée ; même si les indemnités de départ sont incluses dans un contrat de travail, cela ne les exempte pas du contrôle par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance. Le contrat de travail même devrait être soumis à l'examen du conseil d'administration, car il ne pose pas moins de questions juridiques⁴³¹.

⁴³¹ Cass. soc., 30 mars 1999, n° 97-42061 : BJS nov. 1999, p. 1107, n° 259, note J.-P. Dom

L'exigence du caractère dommageable de la convention, pour qu'elle puisse être annulée, ne doit pas jouer un grand rôle ici⁴³². Il nous semble que le propre paiement automatique de l'indemnité serait dommageable à la société anonyme. Mais il pourrait être discuté qu'un certain montant ne le soit pas. Surtout si le dirigeant a droit à une indemnisation du fait du caractère abusif de la démission, qui reste dans le pouvoir d'évaluation du juge⁴³³.

En effet, en droit français, il semble acquis aujourd'hui que le dirigeant ait un droit à se défendre s'il est renvoyé⁴³⁴. Il est autorisé à faire des observations. La transparence sur les raisons de sa démission est requise et il peut alors s'exprimer sur ces raisons. Le droit français ne voit pas dans le caractère ad-nutum de la démission un droit de l'entreprise à abuser de son pouvoir de renvoyer le dirigeant⁴³⁵. On peut ainsi s'attendre à ce que, malgré la nullité de la clause d'indemnité de départ, le dirigeant puisse prétendre à une autre indemnisation.

En outre, la jurisprudence française a ajouté un autre élément de contrôle : l'indemnité de départ ne peut pas vider de sa substance le principe valable en droit français de la libre révocabilité du dirigeant. Il s'agit d'un principe qui n'est pas seulement valable pour les sociétés anonymes. Il a une portée plus grande et inclut également les sociétés à responsabilité limitée⁴³⁶.

⁴³² Cass. com., 24 janv. 1995, n° 93-11954 : BJS avr. 1995, p. 329, n° 104, note P. Le Cannu ; Rev. sociétés 1996, p. 93, note Y. Chartier, précisant que le mobile est indifférent ; Cass. com., 18 mars 1997, n° 94-21430 : BJS juin 1997, p. 538, n° 218, note P. Le Cannu ; Cass. com., 19 mai 1998, n° 95-12649 : BJS sept. 1998, p. 918, n° 289, note P. Le Cannu, au sujet d'un contrat déséquilibré ; Cass. soc., 10 mai 1999, n° 96-45360 : RJDA 12/99, p. 1086, n° 1346

⁴³³ ROUSSILLE Myriam, L'indemnité de départ est nulle, mais que vive l'indemnisation, p. 169

⁴³⁴ CA Paris, ch. 4, sect. B, 21 nov. 1991, Sonacotra c/ Bon, JurisData : 1991-024161

⁴³⁵ C.civ. art. 1134 - l'arrêt *Pesnelle* : Cass. com., 26 avr. 1994, n° 92-15884 : BJS juill.-août 1994, p. 831, n° 221, note P. Le Cannu ; Defrénois 1994, p. 1029, note J. Honorat

⁴³⁶ Cass. com., 6 nov. 2012, n° 11-20582, M. X c/ Sté Eolec, F-PB

L'indemnité de départ ne peut pas représenter un obstacle insurmontable à la révocation du dirigeant. Si elle est de nature à empêcher la révocation, elle n'est pas valable⁴³⁷. La jurisprudence ne fait pas de différence si la révocation est ad nutum ou par juste motif. Le droit de l'organe compétent de révoquer le mandat du dirigeant ne doit pas être affecté par l'agrément sur l'indemnité.

L'indemnité de départ relève aussi des services rendus par le dirigeant en contrepartie à ce bénéfice. Elle doit bénéficier aux dirigeants qui ont apporté de la valeur à la société anonyme. Sinon, le droit de révocation reste quand même purement théorique, car le dirigeant est encore récompensé par son propre échec.

La loi prévoit que la gratification soit versée après la vérification des critères de performance. Les entreprises ont institué des critères de performance dans la forme des calculs qui font référence à une série d'indicateurs financiers, comme le taux de valorisation des actions. Normalement, les entreprises prévoient une gamme de critères et assujettissent le versement du bénéfice à l'accomplissement de quelques-uns de ces critères.

B. UNE DIFFICULTE POUR MODIFIER LA REMUNERATION NEGOCIEE

Mais finalement on se demande si après tous ces calculs et composantes, le résultat restera cohérent. Peut-être que non, et on est alors face aux cas abusifs. Une rémunération excessive en France n'est pas du tout permise et le système juridique français dispose des moyens pour lutter contre des abus de rémunération.

Tout d'abord, un abus engage la responsabilité civile de l'administrateur et peut générer la restitution de l'indu. Dans le domaine pénal, une charge par abus de bien social est

⁴³⁷ Cass. com., 15 nov. 2011, n°09-10893

envisageable. La jurisprudence française a déjà décidé qu'une haute rémunération en temps de grave crise économique était un abus.

Ce dernier peut être un abus des biens sociaux, un abus de pouvoirs ou encore un abus de majorité, lorsque l'actionnaire majoritaire est aussi mandataire social⁴³⁸. La reconnaissance de l'abus remet en cause la partie excessive de la rémunération. Une autre forme d'abus peut être envisagée si la société octroie une rémunération sans tenir compte de l'accomplissement réel des conditions de performance attachées.

En effet, on peut généraliser et constater que le versement des sommes au dirigeant qui ne se justifient pas par les services rendus à la société anonyme ne peut pas être encadré en tant que rémunération (c'est une absence de cause de l'obligation) et de ce fait, si ces sommes sont des avantages indus, elles doivent être soumises au processus des conventions réglementées⁴³⁹.

Si elles n'ont pas été soumises au processus, la société anonyme peut exiger que le dirigeant répare les conséquences préjudiciables pour la société. Le droit fiscal tire aussi des conséquences d'une rémunération excessive. Il peut reclasser les sommes excessives perçues, qui ne sont pas déductibles par l'entreprise, dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers (Code général des impôts arts. 39-1, 111-d)⁴⁴⁰.

La jurisprudence a même décidé que le président doit reverser une partie de sa rémunération en temps de crise pour diminuer les charges sociales. Malgré tout, une décision conforme qui a été prise dans le passé se laisse difficilement modifier. Une restitution a été déjà admise,

⁴³⁸ Cass. crim., 16 mai 2012, n° 11-85150 – Abus de pouvoirs

⁴³⁹ Cass. 1^{re} civ., 9 nov. 1999, n°s 97-16306 et 97-16800 : Bull. civ. I, n° 293 ; D. 2000, p. 507, note A. Cristau – Cass. 3^e civ., 29 mars 2006, n° 05-16032 : Bull. civ. III, n° 88 ; JCP G 2006, II, p. 153, §7, obs. A. Constantin

⁴⁴⁰ DONDERO Bruno, La rémunération des dirigeants sociaux : utilisons les dispositifs existants !, p. 7

mais elle est survenue peu de jours après la prise de décision. Un effet rétroactif est certainement exclu, sauf avec l'agrément de l'administrateur concerné. Il s'agit de ne pas menacer la sécurité juridique.

En effet, le droit français est réticent pour permettre au juge de se substituer à l'organe social compétent et définir la rémunération du dirigeant. Au plus, le juge ordonne que l'organe social prenne une décision sur la rémunération. Mais une décision du juge sur le montant de la rémunération serait ne pas prendre en compte la dynamique et les spécificités d'une société structurée sous la forme anonyme.

Si le juge décidait de la rémunération, nous nous trouverions face à un rapprochement de la solution retenue en matière de mandat, où le juge peut redéfinir la rémunération du mandataire, et un distancement de la jurisprudence sur l'abus du droit de vote⁴⁴¹. En droit des sociétés commerciales, il y a eu une compétence en faveur de la société pour définir la rémunération.

Contrairement à la liberté que s'est donnée le juge en matière de mandat en droit civil, car ici il peut octroyer une rémunération, à défaut de convention entre les parties, au plaignant, qui fait de la prise en compte de l'intérêt d'autrui sa profession habituelle, en droit de sociétés, une absence de décision sociale sur la rémunération serait une reconnaissance de la prestation de services gratuits⁴⁴². Maintenant, le dirigeant peut réclamer au juge qu'il fixe son droit à la rémunération, mais non la valeur de cette rémunération⁴⁴³.

⁴⁴¹ DONDERO Bruno, La modification judiciaire de la rémunération du dirigeant, p. 147

⁴⁴²Cass. 1^{re} civ., 10 févr. 1981, n° 79-16473 : Bull. civ., I, n° 50; Rapp. Cass. com., 12 nov. 2008, n° 07-16998 : Bull. civ., IV, n° 191 ; BJS mars 2009, p. 278, n° 57, note P.-M. Le Corre ; Rev. sociétés 2009, p. 607, note P. Roussel Galle

⁴⁴³Cass. com., 31 mars 2009, n° 08-11860 : BJS juill. 2009, p. 660, n° 131, note P. Le Canu ; Dr. sociétés 2009, comm. n° 116, note D. Gallois-Cochet ; Rev. sociétés 2009, p. 601, note B. Dondero

Au fil des années, la jurisprudence française a oscillé entre la reconnaissance du manque de pouvoir du juge pour fixer unilatéralement la rémunération et le pouvoir conféré en cas d'octroi irrégulier ou abusif de rémunération⁴⁴⁴. La doctrine française se montre ferme et préfère la forme traditionnelle en terme de solution retenue, à savoir l'attitude réservée du juge eu égard à la fixation de la rémunération, surtout quand elle doute de la capacité du juge à redéfinir un paquet de rémunération complexe en direction d'un dirigeant d'une grande société cotée.

L'Allemagne est aussi un cas important. Dès 1931, le droit allemand se préoccupe de la valeur de la rémunération, en prévoyant expressément le cas de figure de la réduction de la rémunération – 3. Notverordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen (06-10-1931). L'actuelle règle impose des limites au pouvoir du conseil de surveillance pour définir la rémunération du directeur⁴⁴⁵.

La rémunération du directeur en Allemagne doit être adéquate. Elle doit être compatible avec les tâches et les performances du directeur et être adaptée à la situation économique de la société. Dans une société cotée, il y a encore l'exigence du développement soutenable, qui signifie que la rémunération doit prendre en considération le développement durable de la société, ce qui a été traduit en Allemagne comme une exigence de rentabilité⁴⁴⁶.

En outre, la rémunération doit être usuelle, c'est-à-dire normale à l'égard des valeurs pratiquées dans les entreprises de même taille et du même secteur. Il y a encore le critère de

⁴⁴⁴ Cass. com., 14 nov. 2006, n° 03-20836 : Bull. civ., IV, n° 225 ; Dr. sociétés 2007, comm. n° 52, note J. Monnet; Cass. com., 11 janv. 1972, n° 69-11205 : Bull. civ., IV, n° 19 ; D. 1972, jur., p. 559, note C. Orango.

⁴⁴⁵ HENZE Hartwig, *Leitungsverantwortung des Vorstands - Überwachungspflicht des Aufsichtsrats*, p. 216

⁴⁴⁶ HÜFFER, *Aktiengesetz*, § 87 Rn. 4c p. 450

l'ajustement interne, qui signifie que la rémunération doit être équilibrée du point de vue des pratiques internes de la société⁴⁴⁷.

Il y a des règles pour ajuster la rémunération : Si la performance du directeur a été supérieure aux attentes et ainsi incompatible avec le niveau de rémunération, le paiement de 'appreciationrights' est possible⁴⁴⁸. Il faut simplement que le paiement soit relatif à une performance déjà livrée par le directeur.

Il est presque impossible en Allemagne d'engager la responsabilité du bénéficiaire et exiger une restitution des sommes indues. Le § 87 AktG ne forme pas une prohibition légale et ainsi le § 134 du Code civil ne s'applique pas. Il est plutôt suggéré de poursuivre en justice le conseil de surveillance (AktG § 116)⁴⁴⁹.

La détérioration de la situation économique de la société permet au conseil de surveillance de diminuer la rémunération du directeur, pourvu que le maintien de la rémunération soit injuste pour la société. La doctrine allemande pointe des indices pour la détérioration : le départ massif d'employés, le rapprochement de l'insolvabilité, la suspension du dividende, la réduction des salaires⁴⁵⁰. La règle se distingue du § 313 du Code civil, qui permet tout simplement une adaptation du contrat de services.

Le calcul de la pension de retraite se réfère au moment de la conclusion du contrat de services. Des modifications postérieures ne sont pas possibles⁴⁵¹. La doctrine allemande

⁴⁴⁷ HÜFFER, Aktiengesetz, § 87 Rn. 2-3 p. 447-448

⁴⁴⁸ HÜFFER, Aktiengesetz, § 87 Rn. 4 p. 448

⁴⁴⁹ HÜFFER, Aktiengesetz § 87 Rn. 8 p. 453

⁴⁵⁰ HÜFFER, Aktiengesetz § 87 Rn. 9a p. 454

⁴⁵¹ HÜFFER, Aktiengesetz § 87 Rn. 7 p. 452

pointe que le raccourcissement de la pension est seulement valable pour des cas graves (par exemple menace de cessation de paiement)⁴⁵². Il doit être exercé au plus tard trois ans après la cessation de fonctions.

CONCLUSION

Les systèmes de rémunération se trouvent au coeur de la critique de l'opinion publique pour les administrateurs. Il est dit qu'ils reçoivent trop, qu'ils ne travaillent pas assez bien. Il est dit que la différence entre le salaire de l'employé moyen et l'administrateur est énorme. Il est dit que l'administrateur en temps de crise conserve sa rémunération et quelquefois reçoit des augmentations tandis que l'entreprise cumule des pertes et ne peut pas distribuer des dividendes.

Les critiques sont raisonnables. Il y a une déconnection dans la réalité de la rémunération bien que cette connexion soit une exigence légale expresse (Allemagne) ou implicite. En Europe, les rémunérations ont énormément augmenté et la justice sociale s'interroge sur le besoin d'une rémunération aussi haute car si les économies nationales sont en crises la valeur réelle du salaire est basse et le chômage reste persistant. Les droits de sociétés allemands et français ont été bâtis sur la base de la coopération entre le capital et la main d'oeuvre.

Les européens ont dû aborder la problématique de la rémunération dans le cadre de leur réflexion sur le gouvernement d'entreprise. Adrian Cadbury en Angleterre a promu une refonte du droit des sociétés. La réforme a abordé à son stage intermédiaire la déconnection de la rémunération. Le gouvernement anglais a donné un coup de main : il a formalisé l'exigence du vote consultatif et récemment il a formulé une obligation de politique de

⁴⁵² HÜFFER, Aktiengesetz § 87 Rn. 9b P. 454

rémunération durable selon laquelle chaque année la valeur de la rémunération individuelle sera décidée.

Ensuite, le débat anglais a envahi les autres pays européens, y compris l'Allemagne et la France, et une certaine copie de la politique anglaise s'est produite. Le vote consultatif a même été exporté aux Etats-Unis, où la Securities and Exchange Commission a adopté l'idée et a poussé les entreprises américaines à suivre les pas de leurs contre-parts européens. Mais le Brésil a réagi trop tard et trop légèrement. Après une discussion interminable au sein de la Comissão de Valores Mobiliários, une réforme de la rémunération brésilienne a été entreprise, mais d'une étendue très discrète.

Le point névralgique de la rémunération est le composant variable. C'est à cause du composant variable que la rémunération s'est transformée au fil des années. Avant, la rémunération avait un seul composant : le composant fixe. C'était un salaire et des avantages en nature. La critique disait que le composant fixe ne rattachait pas l'intérêt de l'administrateur à l'intérêt de l'entreprise.

Il fallait que les administrateurs soient vulnérables aux mêmes incertitudes que les actionnaires et qu'ils puissent gagner si les actionnaires gagnaient également. La valeur de l'entreprise traduite par la valeur du titre à la bourse exprime la valeur de la richesse de l'actionnaire.

Ainsi, la rémunération variable devient le composant le plus important de la rémunération. Elle continuera à être l'élément le plus important, sauf qu'elle a subi des modifications de sorte à devenir plus compatible avec les objectifs poursuivis. Les rémunérations abusives étaient habituelles en Europe, mais au Brésil on discutait très peu sur les rémunérations.

Les brésiliens discutaient plus longuement sur les abus commis par les actionnaires majoritaires. Le transfert illégal de revenus au sein de l'entreprise brésilienne flouait surtout par voie des opérations entre l'entreprise et l'actionnaire principal. Les administrateurs étaient des mandataires de l'actionnaire principal et ne détournaient pas des fonds sociaux.

La taille de l'entreprise n'est plus l'élément de base pour la rémunération. Certes, pour la rémunération fixe elle continue à être déterminante, ainsi que pour le nombre d'employés, les risques concernés, la complexité des affaires de l'entreprise, le volume de la recherche entreprise, etc.

Le composant fixe doit rester minoritaire dans le paquet de rémunération. La critique la plus aigüe actuellement sur le composant fixe est le besoin de publicité de tous ses éléments, y compris les services rendus en nature. Le contenu global du composant fixe doit être porté à la connaissance des actionnaires.

La rémunération différée est une rémunération usuelle qui permet le paiement d'une rente à l'administrateur. Elle doit être également publiée et ses critères expliqués, ainsi que les variations de valeur encourues au fil des années. Elle peut difficilement être révisée. Elle est une appréciation des services rendus par l'administrateur au fil des années.

La rémunération différée comprend aussi les parachutes dorés, qui sont des agréments entre l'entreprise et l'administrateur valables au cas où l'administrateur quitte ses fonctions en vertu d'une destitution ou d'un transfert de contrôle de l'entreprise.

Le parachute doré doit toujours être publié. Mais il y a des mesures limitatives : en Allemagne il y a un seuil maximal pour le parachute doré. Il ne peut pas dépasser une proportion à l'égard de la valeur conventionnelle de la rémunération qui serait due au cas où

l'administrateur arriverait à l'échéance normale de son mandat. En Angleterre et en France, l'approbation de l'assemblée générale est nécessaire.

La rémunération variable est composée de bonus et d'options d'actions. Les bonus ne sont pas des éléments inquiétants, au moins en dehors des institutions financières. Les options d'actions sont les éléments les plus redoutables. En premier, elles doivent être approuvées par les actionnaires.

Il y a des limites substantives : en France le prix de l'exercice ne peut pas être inférieur au cours de la bourse à la date du début du programme d'options d'actions. Il y a une durée minimale pour la rétention des actions exercées. En Allemagne, la rétention temporaire est recommandée, ainsi qu'une politique de 'claw-back', selon laquelle des incitations pourraient être retirées si les états financiers étaient corrigés en raison des erreurs commis par les administrateurs.

Le comité de rémunération, composé seulement des membres indépendants du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, est le responsable pour dresser la politique de la rémunération variable. Il a été conçu en Angleterre pour se consacrer à la rémunération, qui devient chaque jour plus complexe.

Il doit s'entretenir avec les directeurs. Le président du conseil d'administration joue un rôle d'intermédiation. Le comité de rémunération est recommandé en Allemagne, en Angleterre et en France. Au Brésil, il n'y a aucune obligation de s'expliquer, au cas où l'entreprise n'institue pas un comité de rémunération.

L'Allemagne et la France sont les pays les plus concernés par l'augmentation de la rémunération. Ils ont en quelque sorte institué des limites matérielles pour la rémunération

variable. L'Angleterre se base toujours sur une publicité extensive et une approbation des actionnaires.

Au Brésil il n'y a aucune discussion approfondie sur les composants de la rémunération. La seule modification récente a été de faire davantage de publicité. Mais si le capital des entreprises brésiliennes devient un jour pulvérisé, le Brésil devra entreprendre le même chemin que les européens.

La publicité et le vote consultatif sont les armes les plus redoutables des législations pour lutter contre la haute rémunération. La publicité doit révéler la valeur individuelle de la rémunération de chaque administrateur et directeur. Pour les membres du conseil de surveillance, et au Brésil pour le conseil d'administration, une publicité de la rémunération globale est suffisante.

La Comissão de Valores Mobiliários a institué une obligation de publicité des rémunérations des personnes les mieux payées dans l'entreprise. La publicité en Europe et au Brésil doit expliquer la politique de rémunération et doit identifier chaque composant de la rémunération. Une publicité complexe est requise pour les programmes d'options d'action.

En Angleterre, l'obligation du vote consultatif a été introduite pour faciliter la protestation des investisseurs institutionnels. Le vote consultatif devrait orienter l'entreprise à consulter les investisseurs institutionnels préalablement au conclave des actionnaires. C'est un effet préventif.

Si le vote débouchait sur un rejet de la politique de rémunération, elle serait valable de toute façon, car le vote est consultatif. Le vote exprime l'opinion des actionnaires sur la politique de rémunération et non sur la rémunération individuelle des membres. En Allemagne et en

France, le vote consultatif a été introduit (par les codes de gouvernement d'entreprise). Le Brésil n'a pas introduit le vote consultatif.

On constate que les européens ont entrepris des réformes de fond de la politique de rémunération dans les sociétés anonymes. L'Angleterre s'est attaquée aux excès tout en respectant la liberté contractuelle. L'Allemagne et la France ont contraint certains éléments de la rémunération.

C'est une réforme si bien réussie que les entreprises pratiquent toujours des rémunérations élevées pour les administrateurs et directeurs. Le Brésil doit encore réfléchir sur le besoin d'introduire davantage de règles européennes au delà de la publicité de la rémunération individuelle.

TITRE 2 : LES ACTIONNAIRES

L'actionnaire devient un sujet majeur de la vie des sociétés anonymes. Il est en effet le financier de la société. Il prend aussi le risque le plus grand, à savoir la perte de l'investissement. Si l'actionnaire jouit d'un avantage certain, le bénéfice de la responsabilité limitée, il a cependant un inconvénient : il ne dirige pas la société.

Jusqu'à ce que la direction d'entreprise se modernise, le rôle de l'actionnaire était secondaire. Mais grâce aux marchés de capitaux, où la confiance des investisseurs est l'élément essentiel, même pour l'économie nationale, voire mondiale, et aux nouvelles technologies de l'information, l'actionnaire devient un protagoniste à part entière.

Mais l'actionnaire en général est encore passif. Même pour les grands actionnaires, comme les fonds d'investissement, il est encore préférable de ne pas intervenir dans la gestion de la société anonyme. L'intervention implique des coûts et comporte des risques. Les actionnaires peuvent se baser sur les finances de la société anonyme pour décider s'il faut intervenir. Les distributions sont des outils destinés à mesurer la rentabilité de l'entreprise.

Les administrateurs peuvent répondre aux préoccupations des actionnaires en élaborant des politiques de distributions qui permettent d'envisager le futur économique de la société. Ils doivent prendre en considération la limite légale pour la distribution : le capital social. On a ici un concept ancien qui a été déjà abandonné aux États-Unis, mais non en Europe, ni au Brésil.

La politique des distributions de la société anonyme peut donner des indices sur l'efficacité de la gouvernance interne (**Chapitre 1**). Si elle n'indique pas une direction souhaitable pour les actionnaires, ils devront s'intéresser à la gestion de l'entreprise en utilisant leurs droits politiques (**Chapitre 2**). Toutefois, une vraie influence ne peut être exercée que par les investisseurs institutionnels.

CHAPITRE 1 : LES FINANCES DES ACTIONNAIRES

Le droit se dirige vers une flexibilité juridique pour l'actionnaire. Il propose à l'actionnaire un nouvel engagement d'une manière peu onéreuse. Il voit dans l'investisseur institutionnel une solution pour le problème de l'absence des actionnaires à l'assemblée générale. Il incite à un engagement de l'investisseur institutionnel en s'attendant à une contribution positive à la performance de la société et une aide indirecte aux autres actionnaires.

Le droit européen adopte une vue ancienne sur la distribution des fonds aux actionnaires : c'est le capital social minimum. Le concept existe au Brésil, sans un plafond minimum. Le droit brésilien devait se préoccuper davantage de l'exercice des droits de l'actionnaire dans la société anonyme. Les réformes au Brésil ont suivi les avancements européens.

La participation politique de l'actionnaire est coûteuse. Idéalement, il n'intervient pas, pourvu que la distribution soit adéquate. La compréhension de la politique de la distribution peut épargner à l'actionnaire l'engagement politique. Il faut, en principe, une participation au capital social, qui à son tour assure une participation soit au succès à long terme, soit aux pertes limitées par l'investissement initial.

Le capital social a tant de faiblesses que quelques pays l'ont éliminé. Les États-Unis s'en dispensent complètement. Le Brésil dispense seulement le capital social minimum – LSA arts. 5 à 10. L'Europe conserve le capital social. C'est à cause du droit communautaire, qui l'a institué dans la deuxième directive du droit des sociétés - Directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012.

La politique de distribution doit avoir comme limite maximum le capital social. Ceux sont des concepts connectés. Mais la politique de distribution obéit à une logique rationnelle (**Section**

1). Les lois doivent garantir au moins une distribution minimale. Le capital social est un concept relativement ancien qui soulève de plus en plus des critiques (**Section 2**). L'étude du capital social se réfère en grande partie au droit communautaire.

SECTION 1 : LA DISTRIBUTION DU PROFIT

L'investissement de l'actionnaire dépend des aléas de la société. L'actionnaire porte la responsabilité finale du destin de la société, avant même les employés ou les créanciers. Il veut toujours la déclaration du dividende, mais doit attendre la satisfaction des créanciers et des employés pour obtenir sa part finale dans les avoirs de l'entreprise.

Les actionnaires, qui ne participent pas à la gestion de l'entreprise, font confiance aux administrateurs pour la crédibilité des résultats. Ils doivent faire confiance aux perspectives dévoilées par les administrateurs de la société. Dans les perspectives, il s'agit au mieux des opinions, qui peuvent être remises en cause par des événements futurs.

La politique de distribution est conditionnée en premier lieu par la politique d'investissement. Si la politique d'investissement reste constante pendant une période déterminée, le devenir du profit encaissé, soit le paiement aux actionnaires sous la forme de dividendes, soit la rétention interne et par conséquent l'élévation des plus-values, aura une action sur la richesse de l'actionnaire.

La valeur actuelle du cash-flow libre à verser à l'actionnaire détermine la richesse de l'actionnaire, mesurée par la valeur de l'action ordinaire. Dans un monde idéal, sans les coûts des transactions, l'imposition fiscale, les coûts relatifs à l'insolvabilité et où les personnes externes à la société disposent de la même information que les initiés, Modigliani et Miller

ont supposé que la richesse de l'actionnaire, déterminée ici par la valeur de la société, dépend du cash flow géré par l'actif de la société⁴⁵³.

Mais la réalité ne correspond pas au monde idéal. Dans le monde réel, l'actionnaire veut une distribution. Il a quelquefois même besoin de la distribution. Il craint qu'à défaut de distribution, des gaspillages soient possibles (**Sous-section 1**). La politique de distribution peut être réalisée par différents outils (**Sous-section 2**). Le dividende et les rachats d'actions en sont les principaux.

SOUS-SECTION 1 : LA DISTRIBUTION COMME UN INDICE DE LA PERFORMANCE SOCIETAIRE

La politique d'investissement est la clé pour la richesse de l'actionnaire. La théorie affirme l'absence d'incidence de la forme de la distribution pour la richesse de l'actionnaire. La valeur de l'entreprise reste constante indépendamment du choix sur la distribution. La valeur de l'action à la suite de la distribution du dividende normalement diminue, tandis que le rachat est, en gros, neutre pour la valeur de l'action.

Il y a plusieurs auteurs qui se basent sur le concept fondateur de J. B Williams pour redonner de la valeur à la politique du dividende⁴⁵⁴. Markowith avait plaidé des techniques d'évaluation du risque, basées sur l'appréciation des réactions des marchés aux décisions prises par les

⁴⁵³ F. Modigliani-M. Miller, The cost of capital, Corporation Finance and the theory of investment

⁴⁵⁴ J.B. Williams; The theory of investment value, The integration of capital budgeting and stock valuation

sociétés⁴⁵⁵. Modigliani et Miller ont dû inclure quelques facteurs externes dans leurs analyses après les critiques d'autres économistes⁴⁵⁶.

Les administrateurs s'efforcent d'établir ainsi une politique de distribution généreuse : ils visent ainsi à une indication de certitude sur la rentabilité future de la société. Une politique de distribution montre la confiance en la capacité future de l'entreprise à générer du profit. Ils veulent en outre gagner l'appui futur des actionnaires pour des émissions d'actions.

Le message sur la perspective future de la société atteste qu'il existe en fait une différence d'évaluation entre les initiés et les marchés, due aux coûts de transaction inhérents au déficit d'information, qui une fois comblé au moment de la révélation, pousse la valeur de l'action vers le haut - Directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 arts. 17 et 18, ESMA Questions and answers on the common operation of the Market Abuse Directive, 9 janvier 2012, LSA art. 201.

En règle générale, une réduction du dividende affecte négativement les actions, si bien que des voix contraires indiquent que la variation de la politique du dividende dans les deux directions possibles, c'est-à-dire, une augmentation ou une réduction, produit les mêmes effets. Il se peut, pourtant, qu'une augmentation du dividende baisse la valeur de l'action, si les marchés comprennent que la société est « mûre » et ne dispose plus d'opportunités rentables d'investissement.

⁴⁵⁵ H.M. Markowitz : Portfolio selection, Journal of Finance, vol. 7, n°1, mars 1952; H.M. Markowitz, Portfolio selection : efficient diversification of investments, New-York Wiley, 1959

⁴⁵⁶ M.J. Gordon, The saving investment and evaluation of a corporation, Lintner, The cost of capital and optimal financing of corporate growth; A.A. Robichek et S.C. Myers, la préparation des décisions financières, J.E. Walter, The use of borrowed funds; J.F. Weston, Norms for debt levels

La distribution est souhaitée par l'actionnaire. Il se méfie des coûts d'agence et ne veut pas laisser trop de fonds dans les mains des administrateurs (A.). Mais la distribution est également nécessaire (B.). Les lois encouragent une distribution minimale. Les entreprises ne sont pas créées pour retenir complètement le profit engrangé.

A. LES ACTIONNAIRES PREFERENT LA DISTRIBUTION

Malgré l'indifférence théorique et économique entre le dividende et la plus-value, les actionnaires préfèrent une distribution à une rétention du dividende. L'explication réside dans la crainte d'un usage abusif interne. La rétention du dividende peut se traduire par des investissements marginaux qui ne contribuent pas à l'augmentation de la richesse de l'actionnaire.

Les fonds retenus peuvent être détournés au profit des administrateurs, dans la modalité de contrats conclus avec les parties intéressées, une rémunération abusive, une dilution de l'actionnariat à la suite de l'émission d'actions pour les dirigeants.

Les craintes sont bien réelles, comme on le comprend avec le reportage de 2011 de Reuters sur la société Siemens AG, qui avait des fonds retenus de 18.5 milliards d'euros, mais qui passait à côté des opportunités de croissance, en générant une crainte générale du risque de la poursuite des acquisitions trop coûteuses⁴⁵⁷.

L'actionnariat est en règle générale favorable à la distribution. Il est possible de distinguer dans le groupe majoritaire l'actionnaire qui dépend de la politique de la distribution. Ils doivent financer leurs propres opérations. Les fonds d'investissement paient leurs

⁴⁵⁷ <http://www.bloomberg.com/news/2011-06-05/siemens-record-cash-fuels-concern-loescher-may-overpay-for-deals-real-m-a.html>

suppléments financiers aux associés exclusivement avec le flux du dividende reçu de leurs investissements dans les sociétés anonymes.

Les sociétés qui ne paient pas de dividendes sont évaluées, aux yeux de ces fonds, comme des valeurs mobilières spéculatives. Enfin, pour un particulier également, le dividende peut être essentiel : les coûts de simulation d'un revenu périodique par la vente continue de valeurs mobilières seraient prohibitifs.

Dans le groupe minoritaire, qui s'oppose à la distribution, le dividende provoque un coût supplémentaire : le réinvestissement sur les marchés de capitaux et par conséquent, le paiement des coûts de courtage. Un plan de réinvestissement du dividende donne un « coup de main » à l'actionnaire en évitant la création de coûts extraordinaires.

B. LA PROHIBITION DE LA RETENTION INTEGRALE ET DURABLE

Le paiement des dividendes doit être déclaré par les organes d'administration et approuvé par l'assemblée générale. Les administrateurs ont le droit d'attribuer une partie du profit aux réserves, pour satisfaire aux besoins futurs des sociétés, y compris la réalisation d'investissements. La constitution de réserves sert l'intérêt social. Le Brésil et l'Allemagne ont prévu dans leurs législations des limites objectives pour la constitution de celles-ci. En France et en Angleterre, les limites sont jurisprudentielles

Au Brésil, il y a une limite pour la constitution de réserves : le dividende obligatoire - LSA art. 202. Il est proportionnel au profit de l'exercice ou du capital social qui doit être invariablement distribué. Le statut fixe le pourcentage. Si aucune mention n'est faite, la loi oblige la distribution de la moitié du profit de l'exercice.

Il peut être exceptionnellement limité par une délibération de l'assemblée générale après recommandation des administrateurs. La recommandation se base sur une situation financière incompatible avec la distribution du dividende obligatoire. La société doit envoyer une copie de la recommandation à la Comissão de Valores Mobiliários (CVM), qui contrôlera les motifs. Le contrôle est formel et ne remplace pas le jugement commercial des administrateurs⁴⁵⁸. Le montant retenu doit être alors distribué dans l'exercice suivant.

En Allemagne, le calcul de la réserve précède la déclaration du dividende. Le dividende est calculé en fonction de la réserve décidée. Les administrateurs ne peuvent attribuer que la moitié du profit aux réserves (s'ils constatent les comptes de l'exercice)⁴⁵⁹. La décision sur les réserves doit considérer l'intérêt de l'autofinancement et l'intérêt de l'actionnaire de toucher une distribution⁴⁶⁰. La règle du 'business judgement rule' protège la décision – AktG § 93.

Angleterre et France n'adoptent pas a priori de limites au pouvoir de constitution de réserves. Dans les deux pays, le pouvoir peut être limité par une décision judiciaire. En effet, en France, comme en Angleterre, une mise en réserve du profit intégral pendant plusieurs exercices peut relever de l'abus de majorité.

En Angleterre, un arrêt rejette la doctrine selon laquelle tous les profits sont distribuables⁴⁶¹. A contrario, il est possible d'interpréter qu'une partie du profit doit en circonstances normales être distribuée. La décision de distribution doit prendre en compte l'intérêt social, c'est-à-dire,

⁴⁵⁸ CVM 3/2002 Rel. Norma Jonssen Parente

⁴⁵⁹Le statut pourra aussi doter une réserve de profit, à la limite de la moitié du profit (dans l'hypothèse où l'assemblée générale constate les comptes de l'exercice)

⁴⁶⁰ jurisprudence ARAG – Garmenbeck BGHZ 135, 244

⁴⁶¹ *Burland V Earle* [1902] AC 83

l'intérêt de tous les actionnaires⁴⁶². Malgré le caractère commercial de la décision, les tribunaux anglais ont déjà considéré la décision de distribution comme une décision de fraude ou incompétence qui justifie une intervention judiciaire⁴⁶³.

En France, en principe, seuls des cas extrêmes justifient une intervention judiciaire. Il faut que les mises en réserves soient prolongées pour plusieurs années (6, 20 ans) et que les décisions ne soient pas accompagnées de raisons économiques⁴⁶⁴. La jurisprudence française ne juge pas le contenu commercial de la décision de l'administrateur. Mais elle vérifie l'étendue de la rétention : une mise en réserve continue signifie une clause léonine en violation de l'art. 1832 du Code civil.

SOUS-SECTION 2 : LA FORME DE LA DISTRIBUTION

Le rachat et le dividende indiquent en règle générale l'état de l'expectative future des administrateurs sur le profit de la société. Les administrateurs évitent de réaliser des modifications dans la politique du dividende quand ils croient que le nouveau taux ne serait pas soutenable à l'avenir. L'augmentation du dividende est un signe évident que le nouvel état financier de la société n'est pas temporaire.

Mais si l'administrateur a une abondance financière circonstancielle, le rachat est la voie recommandée. Un autre usage pour le rachat est la tentative de valorisation des actions, si l'administrateur croit que la valeur de l'action est sous-évaluée. L'imposition fiscale génère une distinction entre le dividende et le rachat.

⁴⁶² Henry v Great Northern Railway Co. (1857) 1 De G & J 606

⁴⁶³ Re Elgindata Ltd [1991] BCLC 959; Re Macro (Ipswich) Ltd [1994] 2 BCLC 354

⁴⁶⁴ LE CANNU Paul, Mise en réserve des bénéfices et abus de majorité, note Cass. Com. 22 janv. 1991 ; LEPOUTRE Emeric, Autofinancement des entreprises et abus de majorité, p. 189

Le taux applicable au dividende est grosso modo supérieur au taux qui s'applique sur la plus-value (mais pas au Brésil). L'imposition de la plus-value se produit postérieurement à l'imposition du dividende, qui doit être réalisée en premier. Le rachat d'actions s'aligne sur les intérêts des actionnaires qui s'opposent à une imposition courante, car ils peuvent conserver leurs actions.

La gouvernance joue un grand rôle sur le rachat. Il y a des systèmes qui prohibent expressément les rachats ou qui le rendent impossible, du fait d'une imposition fiscale exagérée. Mais le rachat n'est pas un substitut pour le dividende. Il est plutôt un complément. Il a un autre rôle.

Le rachat dépend d'une décision de l'organe compétent à la société anonyme (**A.**). Il doit respecter le capital social. Le Brésil a une législation qui permet une décision rapide sur le rachat. Il a aussi une troisième forme de distribution : les intérêts sur le capital propre (**B.**). Elle est intéressante du point de vue de l'imposition fiscale.

B. LE RACHAT

Le rachat d'actions dépend d'une décision de l'assemblée générale en droit communautaire. Mais au Brésil, il dépend seulement d'une décision du conseil d'administration (Instruction CVM 10 du 14/2/1980). Le rachat peut alors être décidé plus rapidement au Brésil. Le conseil doit avoir été auparavant autorisé par le statut pour décider du rachat.

Au Brésil, il y a une limite maximale pour les actions en trésorerie à tout moment : 10% des actions émises (CVM Instruction 390/2003 art. 3 I). Il y a aussi une autre limite : le rachat ne doit pas réduire le capital social (LSA art. 30). Le rachat doit être objet d'une publicité ad hoc, avec indication de motifs réels (CVM Instruction 358/2002 art. 2). Le conseil

d'administration doit garantir que le rachat ne génère pas une discrimination entre les actionnaires, c'est-à-dire, un bénéfice pour l'actionnaire majoritaire.

En Europe, il existait aussi la limite de 10% du capital social, mais la réforme de l'ancienne directive (77/91/CEE), basée à l'époque sur le système allemand du capital social, a assuré que la limite serait fixée par les États Membres jusqu'au plafond du patrimoine distribuable. La nouvelle directive – 2006/68/CE - a également étendu la limite temporaire de la période autorisée par l'assemblée générale pour le rachat : de 18 mois à 5 ans (au Brésil, il y a un délai de 6 mois – CVM Instruction 390/2003 art. 2 § 3 II).

B. LES INTERETS SUR LE CAPITAL PROPRE

Les intérêts sur le capital propre, introduits en droit brésilien par la loi 9.249 du 26 décembre 1995, permettent un investissement productif de la société sans le recours aux prêts bancaires. Malgré son nom, les intérêts sur le capital propre n'ont pas en vérité une nature d'intérêt, mais en ont reçu la dénomination du fait du taux d'imposition comparable à l'intérêt traditionnel, à la hauteur de 15%.

En théorie, ils sont justifiés par l'indisponibilité des fonds des actionnaires dans la société. C'est une rémunération des fonds retenus. Leur fondement juridique n'est pas le profit de l'exercice, mais les profits des exercices antérieurs accumulés dans la société (STJ Ag. 201001604390 REsp. 1207522 3/11/2010). Ils sont calculés en appliquant le taux TJLP sur le patrimoine.

Le grand avantage au Brésil des intérêts est sa déduction du montant imposé (Impôt sur le Revenu et Contribution Sociale – Loi 9.249/1995 art. 9). La société ne peut pas payer des intérêts d'un montant supérieur à la moitié des profits et réserves à distribuer (SRF Instruction

93/1997 art. 29). Les intérêts sont pris en compte pour le calcul du paiement du dividende obligatoire.

SECTION 2 : LE CAPITAL SOCIAL

Le capital social et les limites de la distribution ont été conçus pour protéger les intérêts des créanciers. Sinon, la société pourrait retourner immédiatement aux actionnaires les fonds investis. Le capital social est une garantie minimale pour les créanciers. Il est une contrepartie au bénéfice de la responsabilité limitée. Le régime du capital social minimal impose une contribution initiale minimale à la société - Directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 art. 6 (1)) .

La valeur originelle de la contribution permanente de l'actionnaire à la société devient le concept actuel du capital social, qui a évolué dès sa première conception comme un fonds capital⁴⁶⁵. Le capital social ne forme pas un ensemble distinct dans l'actif de la société. Il est une part du patrimoine de l'entreprise. D'ailleurs, au Brésil, un apport doit nécessairement servir à l'objet social. Sinon, il est nul.

En France, jusqu'à la loi de 1867, il y avait obligation de procéder à la dissolution, au cas où le capital social serait descendu en dessous de la marge fixée dans les statuts⁴⁶⁶. Actuellement, la loi n'oblige pas à combler à nouveau le capital social affecté par les pertes. Même en cas d'une perte partielle du capital, il n'existe pas automatiquement d'obligation de dissolution de l'entreprise, car le cash-flow positif futur peut justifier un recouvrement du bilan - Directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 art. 19 (1).

⁴⁶⁵ DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 149

⁴⁶⁶ DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 177

Le régime du capital social influence les distributions, qui ne peuvent pas toucher les fonds équivalents au capital social et les réserves obligatoires (la réserve légale et la réserve de capital - Directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 art. 17 (1), LSA art. 193). À l'origine de la société anonyme, les juristes discutaient même de la viabilité de la distribution aux actionnaires en cours de vie sociale.

L'entreprise, qui est soumise à des chances variables, peut avoir ses bénéfices annihilés par des pertes ultérieures. Les juristes envisageaient que la distribution du bénéfice ne soit possible qu'à la dissolution de la société⁴⁶⁷. La pratique signalait l'absurdité de l'interprétation : en cours de vie sociale, les actionnaires ne seraient pas rémunérés ou ils auraient toujours la crainte de perdre les bénéfices déjà reçus.

Le capital social et des réserves légales fournissent une garantie minimale pour le futur. C'est une contrepartie à l'abandon de l'idée de geler les fonds de la société pour toute son existence. En Europe, le capital social est toujours un concept fondamental (**Sous-section 1**). Au Brésil, il est un concept relatif. De plus en plus, des critiques vont dans le sens de l'extinction du régime (**Sous-section 2**).

SOUS-SECTION 1 : LE CONCEPT DU CAPITAL SOCIAL

L'esprit du régime communautaire a été résumé en partie par Lord Watson en 1887 dans l'arrêt *Trevor v Whitworth* (1887) 12 App Cas 409. La description ne comprend pas toute transaction possible entre la société et l'actionnaire : <...One of the main objects contemplated by the legislature, in restricting the power of limited companies to reduce the amount of their capital as set forth in the memorandum, is to protect the interests of the outside public who may become they creditors>.

⁴⁶⁷ DIDIER Paul, DIDIER Philippe, *Les sociétés commerciales*, p. 169

Il précise que la transaction prohibée est le retour du capital social à l'actionnaire : <In my opinion the effect of these statutory restrictions is to prohibit every transaction between a company and a shareholder, by means of which the money already paid to the company in respect of his shares is returned to him, unless the court has sanctioned the transaction>.

Il continue : <Paid-up capital may be diminished or lost in the course of the company's trading ; that is a result which no legislation can prevent ; but persons who deal with, and give credit to a limited company, naturally rely upon the fact that the company is trading with a certain amount of capital already paid, as well as upon the responsibility of its members for the capital remaining at call ; and they are entitled to assume that no part of the capital which has been paid into the coffers of the company has been subsequently paid out, except in the legitimate course of its business.>.

Une interprétation générale du concept, qui privilégie la substance sur la forme : <It follows that a transaction which amounts to an unauthorised return of capital is ultra vires and cannot be validated by shareholder ratification or approval. Whether or not the transaction is a distribution to shareholders does not depend exclusively on what the parties choose to call it. The court looks at the substance rather than the outward appearance.> - Hoffmann J dans l'arrêt *Aveling Barford Ltd v Perion Ltd* [1989] BCLC 626.

Le capital social dépend des instruments légaux qui assurent sa substance. L'information est au centre du système de préservation du capital social. La communication de l'information par la société est un moyen de réduire le risque d'investissement pour l'épargne publique. En effet, la solution souligne l'inefficacité du droit civil dans le commerce entre les investisseurs,

car l'acquéreur n'a pas les moyens de se procurer suffisamment d'information et l'actionnaire vendeur est plutôt aussi mal informé que l'acquéreur⁴⁶⁸.

Une solution qui dépendait des pouvoirs publics, où l'autorité des marchés analysait la viabilité de l'investissement pour donner son bon visa, a également échoué. L'imposition des limites à l'investissement de l'épargne publique seulement sur les titres des émetteurs à très bas risque, comme le gouvernement, s'opposerait à l'intention de financer une multiplicité de projets par voie de l'épargne publique.

Le droit a eu au début des difficultés à venir à bout de la fausse information, en particulier quand elle était motivée par un acte de négligence. Le dol justifiait la responsabilité⁴⁶⁹. Il fallait identifier une relation spéciale entre l'acquéreur et l'auteur de l'infraction. Le régime évolue pour assurer la fiabilité de l'information et par conséquent, la certitude du capital social.

La responsabilité fondée sur la négligence est apparue, fondée sur le fait que les acquéreurs aux marchés secondaires s'étaient appuyés sur l'information du prospectus et étaient persuadés que les auteurs du dit prospectus s'attendaient à ce qu'ils se basent en effet sur cette information⁴⁷⁰. Les tribunaux se fixent spécialement sur l'exigence de la connaissance de l'administrateur concernant la confiance de l'investisseur dans le document préparé⁴⁷¹.

La reconnaissance de la responsabilité est déjà une évolution par rapport aux premières décisions sur la fausse information, où le juge affirmait qu'un procès judiciaire n'était pas

⁴⁶⁸ DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 931

⁴⁶⁹ Smith New Court Securities v Scrimgeour Vickers (Asset Management) Ltd and Another (1996) The Times, November 22nd

⁴⁷⁰ Possfund Custodian Trustee v Diamond [1996] 2 BCLC 665

⁴⁷¹ Al-Nakib Investments (Jersey) Ltd v Longcroft [1990] 1 WLR 1390 ; Peek v Gurney (1873) LR 6 HL 377.

justifié par rapport à la relation spéciale existante entre l'actionnaire et la société⁴⁷². Le gouvernement introduisait déjà des lois pour forcer la responsabilité, sans pour autant obtenir de succès.

Le capital social est un concept qui relève de la préservation des fonds dans l'entreprise. L'objectif est la protection des créanciers. Le capital social dépend de la construction de mesures légales pour garantir son intégrité (A.). Le capital social est en gros un chiffre. Le régime légal de la fiabilité de l'information, par voie de la responsabilité de l'administrateur, soutient la confiance dans le capital social (B.).

A. LES MESURES DE PROTECTION DU CAPITAL SOCIAL

Les mesures de protection du capital social sont similaires en Europe et au Brésil. Les distinctions sont ponctuelles. Ainsi, tant en Europe qu'au Brésil, l'apport en nature doit être évalué par un expert indépendant, qui doit assurer la compatibilité économique avec les actions émises - Directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 art. 10. Si l'entreprise achète à l'actionnaire un bien pour une valeur supérieure à la limite légale, une vérification indépendante de la transaction est nécessaire.

En droit communautaire, la transaction entre la société et un actionnaire pour l'achat d'un bien dans un délai de deux ans après la formation de la société doit être évaluée. Au Brésil, la transaction entre l'actionnaire majoritaire et la société doit être équitable. La société ne peut pas exempter l'actionnaire du montant non libéré de l'action.

Les nouvelles souscriptions d'actions ne peuvent pas être réalisées à un prix inférieur à la valeur nominale ou à la valeur proportionnelle du capital social pour chaque action - Directive

⁴⁷²Houldsworth v City of Glasgow Bank (1880) 5 App Cas 317

2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 art. 8. En Europe, les primes de souscription doivent être immédiatement payées, tandis que le capital social peut être au début partiellement libéré. Le droit brésilien ne fixe pas un délai pour la libération.

Une distribution est seulement possible si la société dispose de fonds supplémentaires au capital social et aux réserves obligatoires. La distribution doit être approuvée par les actionnaires (sauf le rachat prévu statutairement au Brésil). À l'égard du rachat d'actions, les actionnaires indiquent le chiffre d'actions à acheter et la fourchette de prix correspondante - Directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 art. 21.

Si la société ne souhaite pas placer les actions en trésorerie, elle doit constituer une réserve qui compense la réduction du capital social, une fois qu'il y a moins d'actions souscrites et par conséquent du capital social après la réalisation du rachat. En France, avant même la réforme de 1966, la jurisprudence ordonnait déjà à la suite du rachat d'actions une diminution du capital social⁴⁷³.

Le régime communautaire du capital social limite l'assistance financière de la société à un actionnaire pour l'achat de ses actions - Directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 art. 25 (soumission à l'assemblée générale, l'opération a lieu à de justes conditions de marché). L'assistance comprend les prêts et les garanties. La règle concerne seulement le prêt octroyé pour l'achat des actions et ne distingue pas si les fonds prêtés ont été retirés des fonds distribuables ou du capital social : <It does not matter that the company's balance sheet is undisturbed in the sense that the cash paid out is replaced by an

⁴⁷³ Cass. Civ. 13-5-1896 DP, 96.1.382 ; Req. 3-2-1913 DP 1914.1.107 – DIDIER p. 225.

asset of equivalent value.> - Hoffmann J dans l'arrêt *Charterhouse Investment Trust Ltd v Tempest Diesels Ltd* [1986] BCLC 1⁴⁷⁴.

Si l'assistance financière a été une partie de la transaction, l'enquête sur l'objectif principal doit se baser sur l'inférence. Toulson LJ dans l'arrêt *Anglo Petroleum Ltd v TFB (Mortgages) Ltd* [2007] EWCA Civ 456, [2007] BCC 407 : <Whether the consequence was the actor's purpose is a matter of for inference from all the circumstances.>⁴⁷⁵.

B. LA FIABILITE DE L'INFORMATION ET LA RESPONSABILITE DE L'ADMINISTRATEUR

Les origines des marchés de capitaux montraient une situation de grand désordre quand les sociétés offraient leurs valeurs mobilières au public juste après leur fondation. Actuellement, les sociétés attendent quelques années avant de solliciter la cotation⁴⁷⁶. Il n'y a plus un système d'autorégulation (comme à la Bourse de Londres jusqu'en 1999), basé sur la sanction des courtiers et l'exclusion des émetteurs.

En Angleterre, une vague de fraudes, comme les ventes abusives des pensions de retraite, les assurances du Lloyds et les effondrements des banques anglaises BCCI et Barings, ont montré

⁴⁷⁴La réalité commerciale de la transaction est le critère d'examen : <There is no definition of giving financial assistance in the section, although some examples are given. The words have no technical meaning and their frame of reference is in my judgment the language of ordinary commerce. One must examine the commercial realities of the transaction and decide whether it can properly be described as the giving of financial assistance by the company, bearing in mind that the section is a penal one and should not be strained to cover transactions which are not fairly within it.> - Hoffmann J dans l'arrêt *Charterhouse Investment Trust Ltd v Tempest Diesels Ltd* [1986] BCLC 1.

⁴⁷⁵Mais l'assistance financière ne peut pas être le moyen-clé d'un objectif majeur : <For my part, I do not think that a larger purpose can be found in the benefits considered to be likely to flow or the disadvantages considered likely to be avoided by the acquisition which it was the purpose of the assistance to facilitate. The acquisition was not a mere incident of the scheme devised to break the deadlock. It was the essence of the scheme itself and the object which the scheme set out to achieve.> - Lord Oliver of Aylmerton dans l'arrêt *Brady v Brady* [1989] AC 755, [1988] 2 All ER 617.

⁴⁷⁶ SEALY Len, WORTHINGTON Sarah, *Sealy's Cases and Materials in Company Law*, p. 682

les limites dans le contrôle de l'information⁴⁷⁷. A l'heure actuelle, la liste d'informations est nombreuse : prospectus, information périodique, information ad hoc⁴⁷⁸.

Les règles s'inspirent de quelques actes communautaires comme le règlement (CE) de la Commission n. 809/2004 du 29 avril 2004 et la directive Transparence relative à l'admission aux négociations sur un marché réglementé. Dans le prospectus, l'émetteur doit exposer l'information requise par le Listing Rules et toute autre information raisonnablement attendue par les investisseurs et ses consultants professionnels pour effectuer une évaluation exhaustive sur l'émetteur.

La responsabilité en droit positif de l'émetteur et des membres des organes d'administration ou de surveillance par la préparation du prospectus et de l'information requise par la loi couvre les compensations des pertes subies par les personnes qui ont acheté les valeurs mobilières pour lesquels l'information était incorrecte ou manquante⁴⁷⁹.

En Angleterre, on retrouve le concept de compensation dans l'arrêt *Clark v Urquhart* [1930] AC 28 qui a traité une infraction de tromperie. La responsabilité couvre seulement les agissements avec dol ou négligence. Si le responsable croyait que l'information était fidèle ou que l'omission était légale après avoir réalisé des enquêtes raisonnables, il doit être excusé – Schedule 10 FSMA 2000. Le responsable a la charge de la preuve⁴⁸⁰.

⁴⁷⁷ SEALY Len, WORTHINGTON Sarah, *Sealy's Cases and Materials in Company Law* p. 679

⁴⁷⁸ Les règles relatives au prospectus exigent la divulgation de l'information sur : les finances (certifiées conformes par le commissaire aux comptes pour les cinq derniers exercices), le profil de la société, les valeurs mobilières susceptibles de distribution, le profil des administrateurs, la description des événements récents et les perspectives de la société – DINE, KOUTSIAS, *Company Law* p. 77-78

⁴⁷⁹ BIHR Dietrich, BLÄTTCHEN Wolfgang, *Aufsichtsräte in der Kritik: Ziele und Grenzen einer ordnungsgemäßen Aufsichtsrats Tätigkeit - Ein Plädoyer für den 'Profi-Aufsichtsrat'*, BB, n. 24, 2007, p. 1289-1290 – composition ordonnée du conseil d'administration ou du conseil de surveillance

⁴⁸⁰ DINE, KOUTSIAS ; *Company Law*, p. 79

Un modèle de responsabilité similaire existe en Allemagne, en France et au Brésil. Il y a clairement un essai d'équilibrer la responsabilité de l'administrateur et la compensation de l'investisseur. En France, l'art. 632-1 du Règlement Général de l'AMF exprime une position similaire à celle de la FSA en Angleterre. En Allemagne, si la faute est due à une simple négligence, la responsabilité ne peut pas être engagée (Börsengesetz)⁴⁸¹. Au Brésil, l'instruction CVM 352 prévoit une responsabilité administrative pour des cas de violation du devoir d'information.

SOUS-SECTION 2 : LES CRITIQUES AU CAPITAL SOCIAL

Les créanciers disposent des instruments pour éviter le défaut des sociétés. Le créancier négocie directement avec l'emprunteur les termes de la créance. Les termes traduisent les risques supportés par le créancier⁴⁸². Le déficit d'information expérimenté par le créancier à l'égard de l'emprunteur est comblé par la pénalisation des sociétés solvables. C'est une compensation du risque de contracter de façon aléatoire avec une société à la dérive⁴⁸³.

Le créancier applique alors pour l'ensemble de ses prêts un taux moyen de sécurité. Les sociétés rentables peuvent offrir aux créanciers des signes de leurs performances économiques afin d'échapper aux conditions standards. Les conventions de prêts, malgré une incapacité à prévoir a priori toutes les contingences, sont des instruments qui permettent aux créanciers d'éviter des surprises négatives dans la phase postérieure à l'octroi du prêt.

⁴⁸¹Il y a une responsabilité envers les acheteurs qui ont acquis leurs titres dans un délai de six mois après l'émission.

⁴⁸² ARMOUR John, SKEEL JR David A., Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why ? The Peculiar Divergence of US and UK Takeover Regulation, p. 4

⁴⁸³ ARMOUR John, SKEEL JR David A., Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why ? The Peculiar Divergence of US and UK Takeover Regulation, p. 6

Après l'octroi du prêt, l'emprunteur peut décider de réaliser des investissements plus risqués que ceux qui ont servi de base pour le calcul du risque du prêt. Le créancier définit, dans la convention, les investissements et les financements incompatibles avec les termes du prêt. Il prévoit, dans la convention, un pouvoir de surveillance continu sur les activités de l'emprunteur jusqu'à l'expiration du prêt.

En matière de coordination entre les banques, il y a un manque d'efficacité : toutes veulent épargner. Les créanciers peuvent s'arrêter à surveiller le débiteur et porter leur attention sur les autres créanciers. De cette façon, le créancier qui effectue la surveillance détermine un modèle de comportement pour tous les autres créanciers. Aucun créancier ne veut assumer le rôle, car il supporte les coûts de la surveillance et partage avec les autres créanciers les bénéfices de la surveillance.

Les créanciers involontaires, qui ont subi des dommages physiques, financiers ou environnementaux, sont les plus vulnérables à la structure de capital de l'entreprise. Dans l'espoir de maximiser la distribution de profits, la société peut négliger de maintenir une marge financière de précaution pour la survenance des délits. Pourtant, un capital social à un montant standard minimum ne prend pas en compte la taille de l'entreprise et peut être insuffisant pour les créanciers involontaires.

D'autres domaines du droit viennent à l'aide des créanciers : le droit social prévoit certaines protections pour les employés comme des fonds communs ou l'obligation de fournir de l'assurance - par exemple en Angleterre : Employment Rights Act 1996, Road Traffic Act 1988, Third Parties (Rights against Insurers) Act 2010.

Il y a une obligation applicable à l'administrateur qui contribue à freiner les activités qui relèvent simplement du risque à la suite de la proximité de l'état d'insolvabilité (A.). Le

capital social s'appuie sur la fragilité du créancier. Nonobstant, le créancier est quelquefois la partie la plus forte dans la relation avec l'entreprise. Des abus de la part du créancier sont possibles (B.)

A. LA PROTECTION JUSTE AVANT L'ETAT D'INSOLVABILITE

Il y a une règle du droit des sociétés spécialement utile aux créanciers contre l'augmentation du passif de la société. Les actionnaires en bénéficient au détriment des créanciers en augmentant le passif de la société par voie de nouvelles créances quand ils n'ont plus rien à perdre, la société étant déjà très proche de l'insolvabilité⁴⁸⁴. Ils peuvent gagner, car les nouvelles créances peuvent renflouer les affaires.

La loi oblige l'administrateur à communiquer l'état d'insolvabilité quand la société n'a plus de chances raisonnables d'échapper à l'insolvabilité. Le standard est la négligence, car la fraude dépend de la preuve du dol, ce qui est une condition difficile pour l'engagement de la responsabilité civile de l'administrateur.

La France dispose de l'action en comblement du passif pour mettre à la charge des dirigeants les dettes de la société – C.com. art. L 651-1. La société est insolvable en raison de la faute ou de l'influence du dirigeant. La jurisprudence signale les éléments de la faute de gestion : l'absence de communication de la cessation de paiement dans un délai de 15 jours⁴⁸⁵, l'intention de bénéfice personnel malgré l'impossibilité de redressement de la société⁴⁸⁶, la conclusion d'emprunts hors de proportion avec la capacité de remboursement de la société⁴⁸⁷.

⁴⁸⁴ DAVIES, Introduction to Company Law, p. 89

⁴⁸⁵ Cass. Com. 8-10-1996 Bull. Joly sociétés 1996 § 383 p. 1057

⁴⁸⁶ Cass. Com. 8-6-1999 Bull. Joly sociétés 1999 § 251 p. 1078

⁴⁸⁷ CA Paris 5-12-1997 Bull. Joly sociétés 1998 § 94 p. 253

En Allemagne, la société peut engager la responsabilité du directoire qui n'a pas communiqué l'état d'insolvabilité dans un délai de trois semaines – InsO§ 15a I. Il ne s'agit pas d'une règle de protection des intérêts des créanciers, contrairement à la version précédente⁴⁸⁸. Le procès intenté par la société se base sur le § 93 II AktG. Le standard de la responsabilité est la négligence.

C'est une responsabilité solidaire (Code civil art. 421). La société doit montrer le dommage, l'agissement du directoire et le lien de causalité. Il se produit un renversement de la charge de la preuve. Le directeur doit prouver qu'il n'a pas agi avec négligence ou que le dommage était inévitable, même au cas où il aurait respecté la loi⁴⁸⁹.

Au Brésil, la loi des procédures collectives ne se réfère pas expressément à une responsabilité par l'absence de déclaration de l'état de proximité à l'insolvabilité. La loi affirme, cependant, que la procédure collective peut se saisir de la responsabilité de l'administrateur par les actes qui ont causé l'insolvabilité (art. 82). La jurisprudence brésilienne privilégie d'autres moyens juridiques disponibles à effet similaire⁴⁹⁰.

B. LE CREANCIER EST EN POSITION DE FORCE

Les créanciers sont généralement les parties faibles, mais il existe aussi des cas où ils abusent de leur position. Lorsqu'ils arrivent à créer un état de dépendance de l'emprunteur, ils peuvent utiliser leurs pouvoirs pour privilégier leurs intérêts en tant que prêteurs. Une société peut être obligée de rembourser par anticipation les prêts, investir dans des projets qui augmentent la

⁴⁸⁸ HÜFFER, Aktiengesetz, § 92 Rn. 16 p. 492

⁴⁸⁹ HÜFFER, Aktiengesetz, § 93 Rn. 16

⁴⁹⁰ TJSP Ag. 521.791.4/2-00, 553.068.4/2-00

valeur actuelle nette pour les créanciers, requérir des actionnaires un nouveau cycle de financement, etc.

Les créanciers peuvent en outre ordonner à une société de diminuer ou d'éliminer les distributions aux actionnaires. En effet, la responsabilité de la banque créancière peut être engagée si elle essaye d'influencer les affaires de l'emprunteur, impose des mesures de recouvrement dures, retire une promesse de financement ou refuse de renouveler la créance.

La responsabilité peut être déduite de l'accord du prêt. Si la responsabilité ne se base pas sur un contrat, elle doit se baser au moins sur la négligence de la banque ou sur une expectative légitime de l'emprunteur sur le renouvellement de la créance. Plusieurs systèmes juridiques n'accueillent pas les demandes fondées sur les phases de négociation d'un accord de prêt à défaut d'une clause pénale expresse pour l'abandon injustifié des négociations.

D'autres relations juridiques peuvent fonder une demande contre le créancier : une relation d'agence, une relation de contrôle, une relation de collaboration. La banque peut devenir un alter ego de l'emprunteur ou s'emparer de lui comme son instrument. Quand son influence est puissante, elle peut avoir un rôle d'administrateur, car elle contrôle la gestion de l'emprunteur, qui accède aux demandes en raison de l'incapacité à se procurer un nouveau financier - AktG § 117 (1) - (3), Companies Act 2006 s. 251, C.com. arts. L. 241-9, L. 245-16, L. 246-2, LSA art. 158 § 5.

La banque peut obtenir un pouvoir de veto sur les dépenses de l'emprunteur, la vente d'actifs et la répudiation de contrats. Si elle collabore avec l'emprunteur, elle assume la qualité d'initié et peut se soumettre au régime des parties connectées. Actuellement, spécialement dans le champ du droit environnemental, il y a une tendance à imputer les dommages de l'emprunteur à la banque, qui est censée être plus efficace que le régulateur dans la

surveillance des activités du pollueur - European Commission, White Paper on Environmental Liability COM (2000) 66, 9 February 2000, 4.4; Triodos Bank NV v Dobbs [2004] EWHC 845 (Ch), Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act 1980 .

La banque peut aussi assumer le rôle d'administrateur. La banque peut être classée comme un dirigeant de fait (France) et être obligée de combler le passif de la société. La banque doit avoir exercé une action positive et indépendante sur l'administration générale de la société et avoir accompli des actes relevant de la compétence de l'organe investi du pouvoir de gestion⁴⁹¹.

CONCLUSION

La distribution de fonds dans la société anonyme est un sujet réglementé, car la distribution intéresse les actionnaires et les parties prenantes. C'est un sujet de conflit, car les actionnaires veulent la plus grande distribution et les parties prenantes, la moindre distribution possible. Au centre, se trouve l'intérêt social, qui est l'intérêt de l'autofinancement.

L'entreprise peut vouloir garder des fonds pour ses investissements futurs. Comme les sociétés anonymes sont des grandes entreprises en règle générale, la loi intervient et protège les intérêts des trois parties. Ainsi, une certaine distribution est envisageable, suggérée par les administrateurs et sans toucher au capital social.

La distribution est un signe d'orientation pour l'actionnaire. En réalité, c'est un signe trompeur, car dans l'entreprise l'indicatif le plus efficace pour la richesse de l'actionnaire est la politique d'investissement. Celle-ci indiquera la rentabilité future de l'entreprise. Des bons

⁴⁹¹ DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 1005

projets d'investissement augmentent la valeur de l'entreprise. De mauvais projets ou leur manque abaissent la valeur boursière.

Ce que l'entreprise fait de « son trésor de guerre », c'est-à-dire son profit, soit la rétention, soit la distribution, n'est pas pertinent. Ces estimations sont valables pour un monde économique parfait, qui n'a pas de coûts d'information ou d'agence. Dans le monde réel, la politique de distribution joue un rôle important dans l'investissement de l'actionnaire.

Les actionnaires considèrent que les administrateurs tendent à faire de mauvais choix s'ils ont trop de moyens à leur disposition. Ils pourraient également détourner une partie des fonds pour eux-mêmes, sous la forme d'une rémunération élevée ou de contrats conclus entre l'entreprise et eux-mêmes.

Ils souhaitent ainsi une entreprise qui fait des distributions. La logique de la distribution est aussi importante pour le droit et l'économie. Une entreprise qui ne fait pas de distributions est inimaginable pour le droit, car l'entreprise est créée pour la rentabilité de l'investissement des actionnaires.

Économiquement, la rétention de fonds est mauvaise pour la concurrence entre les entreprises dans les marchés de capitaux, car l'autofinancement libère l'entreprise de la dépendance des marchés de capitaux, ce qui retire à l'investisseur la décision entre les bons et les mauvais projets. En outre, il y a des investisseurs qui dépendent d'un flux régulier de dividendes. Les fonds de pension paient les bénéfices des retraités des dividendes reçus.

La distribution peut être faite en dividendes ou à travers le rachat d'actions. Les dividendes sont normalement réguliers et ne varient pas trop dans le temps. Le rachat d'actions est normalement exceptionnel et signifie que des fonds additionnels pour la distribution sont disponibles. En Europe, le rachat dépend d'une délibération de l'assemblée générale. Au

Brésil, une décision du conseil d'administration suffit. Au Brésil, il y a une troisième forme de distribution : les intérêts sur le capital propre.

La loi prévoit une incitation à la distribution, en mettant des limites à la rétention. En Allemagne, c'est une limite fixe, de l'ordre de 50% du profit. En Angleterre et en France, c'est un ordre jurisprudentiel qui ne renverse la rétention que dans les cas les plus graves de rétention, c'est-à-dire, quand celle-ci est contraire à l'intérêt social et porte particulièrement préjudice aux actionnaires minoritaires.

Au Brésil, il y a le dividende obligatoire, qui doit être fixé en statut et qui d'après cette définition ne peut plus être modifié. Le dividende obligatoire est distribué si l'exercice social a engrangé un profit, mais même si le profit est constaté, il y a une manière de ne pas distribuer le dividende obligatoire, si l'entreprise est en crise économique.

Le capital social est une protection pour les créanciers, car il s'agit d'un capital qui ne peut pas être distribué. Le capital social regroupe à la fois les apports des actionnaires et la réserve de capital. Le capital social peut toutefois être consommé par les opérations de l'entreprise.

Si le capital social est consommé à au moins 50 %, une assemblée générale sera convoquée pour réfléchir sur la dissolution de l'entreprise. Dans le passé, la dissolution était obligatoire ; mais même dans le passé, le concept de distribution a été contesté, en plaidant que la distribution n'est possible qu'à la dissolution de l'entreprise.

Actuellement, toute distribution qui ne viole pas le capital social est légale. En Europe, il y a le capital social minimal. Au Brésil, il n'y a pas de capital social minimal. Mais il y a du capital social, si bien que le concept n'est pas si développé qu'en Europe, où la loi contient nombre de règles sur les apports en nature au capital social, les prêts qui sont reclassés en

capital social, l'aide financière de l'entreprise à un actionnaire pour l'achat de ses propres actions.

Le droit communautaire a introduit nombre de ces règles dans les législations nationales. L'Angleterre était un pays libre du capital social minimal. L'Allemagne est un pays avec une expérience juridique remarquable sur les prêts qui sont reclassés en capital social et sur les apports en nature. L'Angleterre a une expérience solide de l'aide financière pour l'achat des actions propres.

Le capital social est un concept européen qui au Brésil a trouvé un appui minimal. Le régime brésilien est beaucoup moins régulateur que le régime européen. En Europe même, il y a une forte discussion sur le besoin du maintien du concept, car aux États-Unis il n'existe plus. En effet, les créanciers ont les moyens de négocier les termes de leurs créances.

Ils peuvent exiger des contreparties. Les créanciers involontaires sont protégés par d'autres disciplines du droit, telles que le droit social. Le capital social n'est pas une protection sûre pour les créanciers involontaires. En outre, il y a même des créanciers en position de force, qui abusent de leur pouvoir sur l'emprunteur.

CHAPITRE 2 : LA PARTICIPATION POLITIQUE

Une politique de dividende idéale est un signe de satisfaction pour l'actionnaire. Toutefois, des cas extrêmes pour lesquels une surveillance actionnariale est nécessaire, peuvent survenir. Ainsi, la loi habilite les actionnaires à influencer le fonctionnement de la société : ils ont des instruments pour rétablir la qualité de leur investissement⁴⁹².

Le droit de vote, le droit de l'information et l'assemblée générale sont des dispositifs légaux indispensables aux actionnaires⁴⁹³. L'absentéisme devient une difficulté majeure à l'effectivité du droit de vote. L'actionnaire peut toujours voter « avec les pieds », c'est-à-dire, quitter la société en vendant ses actions.

L'assemblée générale offre aux actionnaires un moyen de participation à la société. Les actionnaires ont un intérêt à participer, car la valeur économique de l'action, qui les place comme les demandeurs résiduels, incite à un contrôle qui assure un résultat résiduel positif. L'extension du contrôle, matérialisée par la participation à l'assemblée générale, est définie par les droits contenus dans les actions.

Le problème de l'exercice collectif des droits conférés par l'action, qui compense la faiblesse de l'actionnaire individuel, est mitigé à tout moment par une décision actionnariale de recueillir un plus grand nombre d'actions. La possibilité que survienne un actionnaire de référence place l'administrateur dans un état de surveillance continue.

⁴⁹² SCHWINTOWSKI Hans-Peter : Die „Opposition“ – Fehlender Strukturbaustein im System der gesellschaftsrechtlichen Corporate Governance ?, p. 1412

⁴⁹³ GRUNDMANN Stefan, WINKLER Nina, Das Aktionärsstimmrecht in Europa und der Kommissionsvorschlag zur Stimmrechtsausübung in börsennotierten Gesellschaften, p. 1428

L'actionnaire dispose des droits essentiels dans la société anonyme cotée : le droit de disposer librement des actions et le droit de vote. Pourtant, le droit de vote peut être supprimé dans certaines classes d'actions. Le droit de disposer des actions et le droit de vote guident les décisions des actionnaires (**Section 1**). Il y a des limites à l'exercice du droit de vote, mais il y a aussi des conventions entre les actionnaires pour régler leurs droits (**Section 2**).

SECTION 1 : L'EXERCICE DE LA PARTICIPATION

L'actionnaire est le participant à la société le plus intéressé au contrôle de l'administrateur. Le succès d'une société est normalement mesuré par la rentabilité obtenue par les actionnaires. La théorie contractuelle de la société explique que la société est un réseau de contrats entre les participants, à savoir les actionnaires, les créanciers, les employés, les fournisseurs, les clients, le gouvernement, les communautés.

Chacun conclut un contrat d'investissement avec la société pour obtenir un résultat a posteriori. Tous les participants, à l'exception des actionnaires, reçoivent une rentabilité limitée convenue a priori. Ils n'ont pas, alors, un grand intérêt à surveiller les administrateurs, car leur résultat est toujours limité.

Malgré l'opposition de la théorie contractuelle à attribuer à l'actionnaire le rôle du propriétaire et par conséquent la fonction prépondérante dans la société anonyme, elle constate que l'actionnaire joue un rôle complémentaire à la mission de la loi : faciliter les transactions entre les participants en prévoyant un ensemble de règles qui permet la plus grande rentabilité pour chacun.

L'actionnaire ne doit pas assumer une fonction de modérateur des transactions entre les participants, parce qu'il aurait tendance à favoriser ses propres intérêts. Il n'est pas un

politicien. L'actionnaire, le seul participant habilité à une rentabilité illimitée, doit exiger de l'administrateur l'effort le plus absolu pour un emploi efficace des ressources. Mais l'apathie de l'actionnaire à participer à la vie politique de l'entreprise consacre le besoin d'un autre droit : la vente des actions.

Le droit de vendre les actions est accessoire au droit à la participation politique, une fois que l'absence d'actions exclut le titulaire de la société anonyme. Quand il sort de la société anonyme en vendant les actions, l'actionnaire trouve une solution pour lui-même tout en laissant le problème de fond perdurer dans l'entreprise. Le droit de la vente d'actions est préférable, du point de vue de l'actionnaire (**Sous-section 1**). Mais, quelquefois, il est obligé d'intervenir dans la politique de l'entreprise (**Sous-section 2**).

SOUS-SECTION 1 : LA SORTIE

Le droit de vendre les actions dépend de la liquidité des marchés. L'actionnaire ne peut pas exiger de la société la création de la liquidité⁴⁹⁴. La responsabilité par la fourniture de la liquidité à l'actionnaire revient aux marchés. L'actionnaire ne peut même pas requérir de la société l'achat de ses actions⁴⁹⁵. Quand la société fournit les fonds pour liquider l'investissement de l'actionnaire, il s'agit d'un rachat d'actions, dont la fréquence est occasionnelle.

L'actionnaire peut s'accorder avec la société sur le rachat de ses actions "ex ante" (c'est l'action remboursable ou un accord avec la société sur le rachat de l'action). Le droit au libre

⁴⁹⁴ THOMPSON Robert B., Preemption and Federalism in Corporate Governance : Protecting Shareholder Rights to vote, sell and sue, p. 217

⁴⁹⁵ DAVIES, Introduction to Company Law, p. 19

transfert de l'action est bénéfique pour la création et l'efficacité des marchés, car il forme un marché pour les actions et discipline l'administration des sociétés.

Le droit au libre transfert constitue un principe, qui peut être modifié selon les arrangements statutaires⁴⁹⁶. À l'égard des sociétés cotées, le droit au libre transfert est indispensable – Listing Rules 2.2.4-2.6 (Angleterre). En France, les sociétés cotées ne peuvent pas avoir de restrictions à la libre négociation des actions – Ordonnance n. 2004-604 du 24 juin 2004.

La loi influence la liquidité sous certaines circonstances. La loi peut exceptionnellement obliger la société à fournir de la liquidité, en particulier dans les situations, où elle a modifié les droits basiques de l'actionnaire ("appraisal right" ou "dissenter's right" : droit d'évaluation) ou un changement de contrôle précipite le changement des droits des actionnaires (offre publique obligatoire) ou élimine la liquidité sur le marché ("sell-out" – droit de retrait).

Pour une société anonyme, la libre cession des actions n'est pas une obligation légale, sauf quand il s'agit d'une société anonyme cotée (A.). Il y a plusieurs entreprises familiales organisées sous la forme de la société anonyme et les fondateurs peuvent fixer des limites à la cessions des actions. Au Brésil, il existe un droit à l'évaluation, qui est une forme légale selon laquelle l'entreprise fournit de la liquidité (B.).

A. LA LIBRE CESSIBILITE DES ACTIONS

Quand la société est cotée sur les marchés de capitaux, toute tolérance aux limites de transfert des actions disparaît, sauf en Allemagne, qui paraît jouer sur la capacité des marchés à chiffrer

⁴⁹⁶ Re Smith Knight & Co, Weston's Case (1868) 4 Ch App 20 ; Re Bede Steam Shipping Co [1917] 1 Ch 123, at 132-133

le coût de la limite en réduisant le prix attribué à la valeur mobilière⁴⁹⁷. Le transfert de l'action peut être assujéti à l'approbation de l'administration. Pourtant, l'administrateur ne doit pas être une limite à la libre cession générale des actions - Directive 2001/34/CE du Parlement et du Conseil du 28 mai 2001 art. 46 (1), AktG § 68 (2), Börsenzulassungsverordnung § 5 (2) (sous la base de Börsengesetz §§ 32, 34, 40 et Directive 2001/34/CE du Parlement et du Conseil du 28 mai 2001 art. 46 (3), LSA art. 36.

Le droit communautaire oblige à la libre cession des actions. En France, le statut d'une société cotée ne peut pas avoir une clause d'agrément. Au Brésil, la LSA prohibe une clause d'agrément pour une société enregistrée à la CVM. En Angleterre, les Listing Rules empêchent que la société limite le transfert d'actions. En plus, le système électronique CREST n'accepte pas les clauses d'agrément.

B. LE DROIT A L'EVALUATION AU BRESIL

Mis à part les hypothèses du rachat d'actions, du "squeeze-out" et de l'offre publique obligatoire pour remplissage du seuil de contrôle, le droit brésilien s'appuie sur un institut qui n'est pas très connu en Europe : le "direito de recesso" ou "direito de retirada" (le droit à l'évaluation) – LSA art. 137. Il s'agit d'un droit fondamental de l'actionnaire, qui ne peut pas être objet de renoncement ou exclu par le statut – LSA art. 109.

Il a été introduit en 1932 avec la prévision légale de la création d'actions de préférence. La justification en est l'*affectio societatis*, qui est la protection de la communauté d'intérêts des actionnaires. Quelques types de délibérations sociales heurtent à l'*affectio societatis* et permettent le droit à l'évaluation.

⁴⁹⁷ MOBDORF BJÖRN, Spezielles Gesellschaftsrecht für börsennotierte Aktiengesellschaften in den EG-Mitgliedstaaten, p. 303

Il doit être exercé dans un délai de 30 jours à compter de la publicité des résultats de la délibération de l'assemblée générale. Les actionnaires qui ne sont pas allés à l'assemblée et qui n'ont pas voté pour la délibération auront le droit à l'évaluation. Ces actionnaires doivent être titulaires des actions au moment où la notice de la délibération a été publiée.

Les actionnaires qui achètent des actions après la publicité de l'opération ne peuvent pas se prévaloir de l'évaluation. Si le rachat d'actions imposé par l'évaluation est de nature à mettre en danger la survie de la société, les actionnaires devront se manifester à nouveau pour ratifier ou renoncer à la délibération qui a justifié le droit à l'évaluation.

Les délibérations sociales qui justifient l'évaluation sont la création d'une classe d'actions de préférence, la modification des conditions de la structure des actions de préférence, les fusions et incorporations, la modification du dividende obligatoire, le rachat d'actions par le pouvoir public, la modification de l'objet social, la transformation de la société dans une société à responsabilité limitée (sociedad delimitada) et la sortie de la cote, quand les actions ne sont plus cotées.

Dans les cas de fusions et incorporations, le droit d'évaluation n'a pas lieu si les actions sont cotées et ne sont pas détenues par un bloc de contrôle. Le droit à l'évaluation offre une compensation basée sur la valeur liquide du patrimoine ou une valeur économique déterminée par des experts recommandés par le conseil d'administration et nommés en assemblée générale.

SOUS-SECTION 2 : L'ENGAGEMENT POLITIQUE

Le droit de vote, actuellement, obéit à la règle "une action, un vote" - AktG § 12 (1), CA 2006 s. 284 (3) (a), C.com. art. L.225-122 I, LSA art. 110. C'est la règle selon laquelle chaque

action contient seulement un vote. Il y a toujours une minorité importante des sociétés en Europe, estimée à un tiers, qui s'écarte de la règle. Aux États-Unis, le nombre de sociétés cotées à la bourse de New York qui adopte des actions à droit de vote double ou multiple a doublé (215 sociétés). Il y a plusieurs variations par rapport à la règle générale : le droit de vote double, le droit de vote multiple, les actions dépourvues de droit de vote, les limites aux droits de vote⁴⁹⁸.

La règle "une action, un vote" contribue au mouvement constant de concentration du capital social dans les mains des plus riches. C'est un événement historique qui caractérise la démocratie actionnariale. Aux 17^e et 18^e siècles, les lois confirmaient la règle « une action - un vote⁴⁹⁹ ». La loi permettait des variations.

À cette époque, les variations étaient utilisées pour atténuer la concentration du pouvoir et des bénéfices entre les mains des actionnaires, qui pouvaient acheter le plus grand nombre d'actions, c'est-à-dire, les plus riches. Surtout en France, la règle générale était un vote par personne. Les sociétés variaient ces règles, en accueillant « une action, un vote » et déterminant des limites de vote par personne. Elles cherchaient à équilibrer la propriété et les droits des actionnaires⁵⁰⁰.

En Angleterre et en Allemagne, la situation était pareille. Aux États-Unis, elle était la règle. Aujourd'hui, avec le vote double et le vote multiple, il n'est même plus nécessaire de faire partie des plus aisés pour investir la plus grande part du capital et pour avoir le contrôle de la

⁴⁹⁸ DUNLAVY, Colleen A., *Social Conceptions of the Corporation : Insights from the History of Shareholder Voting Rights*, p. 1348-1349

⁴⁹⁹ DUNLAVY, Colleen A., *Social Conceptions of the Corporation : Insights from the History of Shareholder Voting Rights*, p. 1355

⁵⁰⁰ DUNLAVY, Colleen A., *Social Conceptions of the Corporation : Insights from the History of Shareholder Voting Rights*, p. 1358

société. C'est une transformation afin d'investir les actionnaires les plus qualifiés et professionnels aux commandes des sociétés.

Le mouvement a changé le profil de l'assemblée générale⁵⁰¹. La montée du principe « une action, un vote » a fait voler en éclat l'actionnariat des sociétés⁵⁰². Aucun actionnaire n'était plus si attaché aux sociétés. Cette transformation a consacré l'apparition des administrateurs professionnels, qui désormais contrôlent les sociétés⁵⁰³. L'assemblée générale, un organe politique créé pour l'administration, a perdu son rôle administratif.

Elle assume un nouveau rôle : la surveillance des administrateurs. Ainsi, une nouvelle nécessité est née : la communication de l'information pour garantir la surveillance⁵⁰⁴. En outre, un nouveau mécanisme devient envisageable : l'acquisition hostile du contrôle, qui est devenue possible après l'introduction du principe⁵⁰⁵.

L'assemblée générale est un conclave d'actionnaires qui décide les sujets les plus élémentaires de la société - AktG § 119 (1), CA 2006 ss. 21 (1), 77 (1), 105 (1), 168, 188, 190, 197, 217, 551 (8), 571, 617, 618, 641 (1) (a), 694, 695, 696, C.com. arts. L. 225-96 à L. 225-98, LSA arts. 121 et 122. Surtout, elle décide des sujets pour lesquels les actionnaires sont les plus intéressés et aussi compétents pour la prise de décision que les administrateurs⁵⁰⁶. Elle doit élire les administrateurs, qui s'occupent de la gestion exécutive.

⁵⁰¹ DUNLAVY, Colleen A., *Social Conceptions of the Corporation : Insights from the History of Shareholder Voting Rights*, p. 1360

⁵⁰² TROUET, *Die Hauptversammlung - Organ der Aktiengesellschaft oder Forum der Aktionäre ?*, p. 1307

⁵⁰³ DAVID Jacques Henri, *Le fonctionnement en France du conseil d'administration*, p. 14

⁵⁰⁴ LOHSE Andrea, *Unternehmerisches Ermessen*, p. 93

⁵⁰⁵ GRUNDMANN Stefan, *Ausbau des Informationsmodells im Europäischen Gesellschaftsrecht*, p. 235

⁵⁰⁶ DAVIES, *Introduction to Company Law*, p. 121

Elle prend les décisions sur la structure de la société, telles que la modification du statut, l'augmentation ou la réduction du capital social, la distribution du profit, le rachat d'actions, la nomination des commissaires aux comptes (Directive 2006/43/CE), les fusions, la dissolution.

Un processus de démocratisation de l'assemblée générale est en marche actuellement⁵⁰⁷. Le législateur aspire à se prononcer auprès de l'actionnariat sur un sujet sensible de la vie corporative et qui est au centre du conflit d'intérêts entre actionnaires et administrateurs : la rémunération des administrateurs.

Il y a une préoccupation avec le déroulement et l'accès à l'assemblée générale⁵⁰⁸. La directive 2007/36/CE a abordé les sujets suivants : la notice de convocation avec la communication des conditions pour la participation à l'assemblée et pour l'exercice du vote, le droit de l'actionnaire à inclure des sujets à l'ordre du jour, le droit de l'actionnaire à ne pas être forcé à déposer ses actions préalablement au conclave, le droit de l'actionnaire à poser des questions et la communication des résultats de délibérations⁵⁰⁹.

Au Brésil, il y a une démocratisation en marche. Les actionnaires peuvent désormais voter sur internet (LSA art 121 § 1). Le délai minimum pour la convocation de l'assemblée générale est de quinze jours, mais il peut être suspendu ou prorogé pour une nouvelle période de quinze jours (LSA arts. 124 §§1 II, 5 I).

⁵⁰⁷ SIMON Stefan, ZETSCHKE Dirk, Das Vollmachtstimmrecht von Banken und geschäftsmäßigen Vertretern (§ 135 AktG nF) im Spannungsfeld von Corporate Governance, Präzesssicherung und prozeduraler Effizienz, p. 956

⁵⁰⁸ GRUNDMANN Stefan, Das neue Depotstimmrecht nach der Fassung im Regierungsentwurf zum ARUG, p. 31

⁵⁰⁹ L'esprit de la directive est la garantie d'un vote informé à l'assemblée générale, la prohibition des limitations à l'usage de nouvelles technologies, la fixation d'un seuil maximal de participation de 5% du capital social pour la proposition des sujets de l'ordre du jour, le droit à poser des questions sur les sujets de l'ordre du jour de l'assemblée et la possibilité de voter par moyen de procuration.

L'actionnaire peut se faire représenter à l'assemblée générale par un procureur, pourvu qu'il soit un actionnaire, un administrateur, un avocat ou une institution financière (pour les sociétés cotées). La communication des documents pour l'assemblée générale doit être faite au moins 30 jours avant – LSA art. 133. L'actionnaire a le droit de poser des questions durant l'assemblée générale.

Malgré la force du principe « une action, un vote », il est toujours possible de supprimer le droit de vote (A.). La suppression est toutefois limitée. Elle ne doit pas toucher la majorité des actions. Bien qu'il y ait toujours des dispositifs qui portent atteinte à la démocratisation de l'assemblée générale, les gouvernements ont ciblé les investisseurs institutionnels pour contraindre à un engagement à la participation à l'assemblée (B.).

A. LA SUPPRESSION DU DROIT DE VOTE

Il est possible par voie statutaire de supprimer les droits de vote d'une classe d'actions⁵¹⁰. Il y a toujours une classe d'actions à droit de vote⁵¹¹. En France, le statut peut prévoir des actions de préférence, sans droit de vote, jusqu'à la limite du quart du capital social des sociétés cotées. Il n'est pas nécessaire de prévoir un droit extraordinaire pour compenser les actionnaires de préférence (C.com. art. L 228-11).

En Angleterre, la suppression du vote n'entraîne pas une compensation, si bien que les milieux économiques et la Bourse de Londres sont hostiles à la suppression du vote - *Andrews v Gas Meter Co.* [1897] 1 Ch 36. Le système français se distinguait du droit anglais par l'obligation de fourniture d'une compensation pour la suppression du droit de vote (c'était

⁵¹⁰ AMENDOLARA Leslie, A posicao do acionista preferencialista na empresa aberta, p. 73

⁵¹¹ ASCARELLI Tullio, Sociedade por acoes : direito de preferencia e direito de acrescuer do acionista no aumento de capital, p. 762

l'action à dividende prioritaire). L'action de priorité donnait tout simplement droit à un avantage.

Le système français a vécu un revirement en 2004, quand les milieux d'affaires ont convaincu le gouvernement du manque de flexibilité du système, et particulièrement sur la soumission des actions de priorité au régime des conventions réglementées. Il fallait donner de la flexibilité sous la forme de la suppression du droit de vote sans aucune contrepartie.

En Allemagne et au Brésil, il faut une compensation financière pour l'élimination du droit de vote, touchant soit le dividende soit le bonus de liquidation. Au Brésil, une équivalence est obligatoire seulement pour les sociétés cotées. Autant en Allemagne qu'au Brésil, il y a une limite pour les actions de préférence : la moitié du capital social – AktG § 139 (2) et LSA art. 15 § 2.

B. LA PARTICIPATION DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

La volonté sociale en assemblée générale est principalement formée par une coalition d'investisseurs institutionnels qui, groupés, peuvent détenir fréquemment le quart du capital social. En Angleterre, la participation au capital des personnes physiques a été divisée par cinq⁵¹². La participation des investisseurs institutionnels a grandi.

Les investisseurs ont une tendance à intervenir seulement quand la situation s'est déjà dégradée. Ils préfèrent un contact informel avec les administrateurs, afin de ne pas attirer de conflit médiatique pour la société. L'intervention est marquée par un désir de ne pas vendre immédiatement le paquet d'actions détenues.

⁵¹² DAVIES, Introduction to Company Law, p. 132

La vente immédiate d'un grand paquet d'actions force le cours à la baisse en générant une perte pour l'investisseur institutionnel. L'intervention entraîne des coûts exceptionnels affaiblissant la performance de l'investisseur institutionnel à l'égard de la concurrence, qui en aura les bénéfices sans avoir apporté de contributions initiales.

Le gouvernement anglais a décidé de forcer les investisseurs institutionnels à intervenir afin de contrôler les comportements des administrateurs des sociétés de portefeuille. En effet, le gouvernement anglais s'est octroyé un pouvoir de réserve pour forcer les investisseurs institutionnels à divulguer publiquement leurs relevés historiques de vote dans les sociétés de portefeuilles – CA 2006 ss 1277-80.

Le rapport de Myners en 2001 (HM Treasury, Institutional Investors in the United Kingdom : A Review (2001)) a invité les investisseurs institutionnels à exercer leurs votes s'ils ont la certitude que leur intervention peut augmenter la valeur des sociétés de portefeuille.

Le rapport de Walker (HM Treasury, A Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities, ch. 5, Nov. 2009) a placé la divulgation, qui était auparavant volontairement organisée par le Institutional Shareholders' Committee (ISC), sous le contrôle du Financial Reporting Council, qui a élaboré un Stewardship Code pour servir de paramètre aux investisseurs institutionnels⁵¹³.

Le Stewardship Code fonctionne selon le principe « se conformer ou s'expliquer » et vise à l'amélioration de la relation entre l'investisseur institutionnel et la société de portefeuilles. C'est un code dirigé vers les sociétés qui rendent des services administratifs aux investisseurs institutionnels.

⁵¹³ DAVIES, Introduction to Company Law, p. 137

Elles doivent établir une politique de vote, communiquer le vote exercé dans les assemblées, mettre en œuvre des garanties contre les conflits d'intérêts, surveiller et essayer d'améliorer la valeur de la société de portefeuilles. En France, le Règlement général de l'AMF (art. 314-100) établit une norme sur la politique de vote et les moyens de lutter contre le conflit d'intérêts.

En Allemagne, en conformité avec l'art. 32 Investmentgesetz, l'investisseur institutionnel doit en règle générale exercer le vote dans les sociétés de portefeuilles. Il y a encore un guide pour aider les investisseurs allemands dans l'exercice du droit de vote (BVI Wohlverhaltensregeln).

Au Brésil, il y a également une obligation pour les fonds d'investissement de communiquer leurs politiques de vote (CVM Instruction 409 arts 40 XII, 41 XVI, 99 VIII, 71 IV § 2 a, b). Ils doivent en outre communiquer trois fois par an leurs votes dans les délibérations des sociétés de portefeuilles, ainsi que les coûts associés. S'ils ne votent pas, ils doivent en révéler les motifs. Les principes de l'ANBIMA orientent la communication de la politique de vote.

SECTION 2 : LES LIMITES CONTRE LES ABUS

L'approbation des sujets de l'ordre du jour est définie par la loi de la majorité. C'est une loi qui permet le fonctionnement de la société, car une multiplicité actionnariale rend impossible une décision par consensus. La majorité peut être simple ou qualifiée (exigence de deux tiers ou trois quarts du capital social représenté à l'assemblée) - AktG §§ 133 (1), 136 (1), 179 (2), C.com. arts. L. 225-38, L. 225-96 al. 3, L. 225-98 al. 3, LSA arts. 115 § 1, 129, 136.

La majorité qualifiée offre un pouvoir de blocage à la minorité. Un quorum élevé, comme le "entrenchment provision" – CA 2006 s.22 – en droit anglais, permet un effet similaire à un

pacte d'actionnaires. La création de la majorité élevée en Angleterre dépend de l'approbation unanime des actionnaires.

Une autre forme de délibération est la majorité de la minorité, c'est-à-dire, la loi de la majorité exclusivement au sein des actionnaires minoritaires⁵¹⁴. La majorité de la minorité est applicable pour les transactions qui relèvent de l'intérêt immédiat de l'administrateur ou de l'actionnaire majoritaire (détention minimale de 10% des votes - Listing Rules 1.1 et CA 2006 s 239(3))⁵¹⁵.

Une autre voie effective d'influence sur la société est le pacte d'actionnaires. Normalement, les pactes sont utilisés par des actionnaires majoritaires qui visent à régler leurs différends avec d'autres actionnaires principaux. Les pactes peuvent aussi bénéficier à un actionnaire minoritaire, personne physique ou société de capital-risque. Les pactes produisent des effets à l'égard de la société.

Les pactes d'actionnaires peuvent avoir des objectifs multiples : le maintien du statu quo des actionnaires fondateurs, le maintien de classes d'actions spéciales et des droits spéciaux pour certains actionnaires, la régulation de la succession dans la société, l'établissement du droit d'acquisition forcée des actions dans certaines situations, la détermination de politiques et principes, la définition du rôle exercé par les administrateurs, la création d'une relation d'emploi pour un actionnaire, l'implantation de joint-venture, la création des droits de veto.

Les objectifs multiples contribuent "ex ante" à une efficacité opérationnelle, car les actionnaires ne sont plus tenus à renégocier en permanence leurs accords, ce qui préserve

⁵¹⁴ KONDER COMPARATO Fabio, *Alienacao de bens de sociedade anonima*, p. 166

⁵¹⁵ Normalement, hors les cas avérés de conflits d'intérêts, en droit anglais, le droit de vote est un droit de propriété et peut être exercé selon la volonté de son propriétaire – *North-West Transportation Co Ltd v Beatty* (1887) 12 App Cas 589.

l'attrait de l'investissement initial, dans une ambiance dynamique d'aléa moral et d'incertitude⁵¹⁶. Les pactes concernent pour la plupart l'exercice du droit de vote et l'obligation d'achat des actions.

Les actionnaires doivent considérer qu'ils peuvent fixer des agréments sur les nominations pour le conseil d'administration, mais qu'ils ne peuvent pas fixer la manière dont le conseil décide spécifiquement des sujets administratifs de la société, sauf si les actionnaires du pacte sont les seuls actionnaires de la société⁵¹⁷.

La loi de la majorité est l'instrument le plus usuel pour la prise de décision dans l'assemblée générale. La loi régleme les limites de la loi de la majorité (**Sous-Section 1**). Le pacte d'actionnaires peut également avoir une incidence sur les délibérations de l'assemblée générale. Il est une alternative à la loi de la majorité (**Sous-Section 2**).

SOUS-SECTION 1 : LA LOI DE LA MAJORITE ET LES INTERETS DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

En France, il y a les concepts de l'abus de majorité et de l'abus de minorité. Dans les deux cas, l'actionnaire joue la position dominante à l'égard d'une délibération de l'assemblée générale. Dans l'abus de majorité, le majoritaire se prévaut de ses droits de vote pour faire approuver une transaction - Cass. com., 29 mai 1972, n° 71-11739. Dans l'abus de minorité, le minoritaire se prévaut de l'exigence légale d'un quorum majoré pour entraver l'approbation de la délibération – minorité de blocage : Cass. com. 5 mai 1998, n° 96-15383.

⁵¹⁶ DUFFY Michael J., Shareholders Agreements and Shareholders' Remedies Contract Versus Statute ?, p. 7-8

⁵¹⁷ BIEGALA Michel, Le pouvoir des actionnaires peut-il et doit-il s'exercer a travers le conseil d'administration : l'experience britannique, p. 35

Tout d'abord, il faut que les actionnaires sachent qu'ils doivent exercer leurs votes dans l'intérêt social, ou en tout cas, sans aller contre l'intérêt social. Mais il ne suffit pas uniquement de violation de l'intérêt social ; il faut la recherche d'un avantage personnel au détriment de la société ou des autres actionnaires.

En Allemagne, il existe le devoir de loyauté de l'actionnaire (BGHZ 103, 184 = NJW 1988, 1579 ; BGH NJW 1992, 3167, 3171 ; BGHZ 127, 107, 111 = NJW 1994, 3094 ; BGHZ 129, 136, 142 f = NJW 1995, 1739. C'est un devoir qui protège spécialement les actionnaires minoritaires⁵¹⁸. Le devoir de loyauté est une création de la jurisprudence, pour compléter le principe du traitement égalitaire des actionnaires, qui présente des lacunes et des exceptions et qui vaut seulement dans le cadre de la société, et non entre les actionnaires ⁵¹⁹.

La jurisprudence a construit une clause générale - "Generalklausel", qui mérite un contrôle matériel par le juge – "materielle Beschlußkontrolle". Le devoir de loyauté se centre sur le droit de l'actionnaire incarnant une nature communautaire : le droit de vote. L'actionnaire doit prendre en considération l'intérêt commun des autres actionnaires et exercer un vote compatible avec l'intérêt social⁵²⁰.

Le devoir de loyauté existe à l'égard de la société et entre les actionnaires. Le devoir de loyauté à l'égard de la société se matérialise avec l'exercice d'une intervention négative sur la vie de la société⁵²¹. Le devoir de loyauté est une contrepartie au pouvoir de lier le sort de la

⁵¹⁸ HABERSACK Mathias, STILZ Eberhard, Zur Reform des Beschlussmängelrechts, p. 732 : les abus des actionnaires minoritaires

⁵¹⁹ HÜFFER, Aktiengesetz, § 53a Rn. 12 p. 256

⁵²⁰ L'achat aux minoritaires de ses actions à un prix inférieur à la valeur payée par les actions du bloc de contrôle n'est pas une violation du devoir de loyauté entre les actionnaires, car l'acte n'est pas disproportionnel à l'égard des intérêts de l'actionnariat – EuGH AG 2009, 821, 823 f.

⁵²¹ HÜFFER, Aktiengesetz, § 53 a Rn. 19 p. 258

minorité par voie de la loi de la majorité. Il s'applique aussi contre la minorité, quand celle-ci se trouve en majorité (par ex. la prohibition de la majorité à participer à une délibération).

Le contrôle effectué par le juge anglais sur le vote exprimé en assemblée générale pour une délibération sur la modification du statut a servi à éviter les abus de la majorité contre les actionnaires minoritaires. Le contrôle est essentiellement subjectif – *Sidebottom v Kershaw, Leese & Co* [1920] 1 Ch 154 ; *Shuttleworth v Cox Bros & Co (Maidenhead) Ltd* [1927] 2 KB 9.

Il se base exclusivement sur le commonlaw – *Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd* [1900] 1 Ch 656. L'actionnaire majoritaire doit agir avec bonne foi. L'absence de bonne foi démontre la poursuite de l'intérêt personnel et une intention d'exclure la minorité des avantages recherchés avec la modification du statut. Le juge se demande s'il existe un élément raisonnable qui justifie la modification du statut⁵²².

Le test subjectif a évincé le test objectif, selon lequel le juge pourrait évaluer la modification à la lumière d'un équilibre entre la majorité et la minorité – *Brown v British Abrasive Wheel Co Ltd* [1919] 1 Ch 290 ; *Dafen Tinplate Co Ltd v Llanelli Steel Co Ltd* [1920] 2 Ch 124. L'équilibre du passé instauré par le juge représenterait une décision externe sur le concept de l'administration⁵²³.

Le statut en Angleterre peut être invoqué par un actionnaire qui souhaite l'application de la procédure prévue en statut et ignorée en pratique par l'entreprise – CA 2006 s. 33. Le statut est un contrat spécifique entre la société et les actionnaires – *Bratton Seymour Service Co Ltd v Oxborough* [1992] BCLC 693. L'actionnaire peut seulement invoquer un droit personnel et

⁵²² DAVIES, Introduction to Company Law, p. 231

⁵²³ DAVIES, Introduction to Company Law, p. 231

en même temps commun (aussi personnel aux autres actionnaires ou à une classe d'actionnaires)⁵²⁴.

Le droit personnel se réfère à un droit propre de la qualité d'actionnaire – *Hickman v Kent or Romney Marsh Sheepbreeders' Association* [1915] 1 Ch 881. Si l'actionnaire réclame un droit externe, comme la nomination pour le poste d'administrateur, il ne peut pas se baser sur le statut. Le droit personnel signifie aussi un droit et non une simple irrégularité interne – *MacDougall v Gardiner* (1875) 1 Ch D 13 ; *Pender v Lushington* (1877) 6 Ch D 70 ; *Wise v USDAAW* [1996] ICR 691.

Au Brésil, l'actionnaire majoritaire est assujéti à un régime de responsabilité propre à l'égard des actionnaires minoritaires. Il doit utiliser son pouvoir de contrôle pour guider la société dans la poursuite de l'intérêt social⁵²⁵. L'actionnaire majoritaire doit s'abstenir de voter s'il y a un conflit d'intérêts. Il appartient au propre administrateur de juger s'il y a un conflit d'intérêts. A posteriori, la décision peut être contrôlée par le juge. Il s'agit ici d'un conflit d'intérêts matériels – STJ REsp 131.300-RS.

SOUS-SECTION 2 : LES PACTES D'ACTIONNAIRES

L'opinion jurisprudentielle traditionnelle appuyée sur le droit des obligations permet aux actionnaires une grande liberté pour la définition de leur pacte⁵²⁶. Il y a une limite de droit

⁵²⁴ DAVIES, Introduction to Company Law, p. 245-246

⁵²⁵ SLERCA JR. Mário, Controle judicial dos atos empresariais, p. 58

⁵²⁶ Un arrêt américain de la Cour suprême de la Caroline du Nord aux Etats-Unis a expliqué : < ...since consensual arrangements among shareholders are agreements – the products of negotiation- they should be construed and enforced like any other contract so as to give intent to the effect of the parties as expressed in their agreements, unless they violate the express charter or statutory provision, contemplate an illegal object, involve fraud, oppression or wrong against other stockholders, or are made in consideration of a private benefit to the promisor.> - *Blount v Taft* 246 S.E.2d 763 at 769 (1978).

commun : les agréments ne peuvent pas porter sur les illégalités⁵²⁷. Il y a des limites appliquées à la société, qui ne peut conclure un accord contenant des clauses contraires aux pouvoirs conférés par la loi.

Dans l'arrêt *Russell v Northern Bank Development Corporation Ltd* [1992] 1 WLR 588, le juge anglais a déclaré la validité de la définition contractuelle des actionnaires sur le mode d'exercice de leurs droits de vote. Russell avait envisagé que la société augmente son capital social, malgré un pacte exigeant l'accord unanime des membres pour l'augmentation de capital.

La clause, selon le juge anglais, ne pouvait pas lier la société et était uniquement imposée contre les actionnaires signataires. Mais l'entreprise peut se prévaloir d'un pacte d'actionnaires dont elle ne fait pas partie : *Snelling v John G Snelling Ltd* [1973] QB 87⁵²⁸. La société avait invoqué une clause du pacte, selon laquelle les prêts des actionnaires à la société ne seraient pas remboursés, pour empêcher une action en remboursement, intentée par l'actionnaire.

Lord Jauncey of Tullichettle dans l'arrêt *Russell v Northern Bank* s'est basé sur deux autres précédents, qui affirmaient la liberté du contrat et le mode d'exercice du droit de vote. Dans l'arrêt *Welton v Saffery* [1897] AC 299, 301 sur la liberté du contrat, Lord Davey a expliqué les limites des effets des pactes.

⁵²⁷Le pacte peut poser deux problèmes : la vente du droit de vote (aucun droit de vote sans une action – AktG § 405 (3)) et l'influence de l'administration (AktG § 136 (2)). La vente du droit de vote est prohibée. Les agréments comparables, où un actionnaire se compromet à voter selon les ordres d'un tiers, sont nuls (Code civil § 134). Les pactes entre les actionnaires et les tiers sont discutables – HÜFFER, Aktiengesetz, § 133 Rn. 27 p. 779. En France, la vente expresse du droit de vote est interdite par l'art. L 242-9 du Code pénal. La convention de vote ne peut pas être contraire à l'intérêt social – DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 309. Elle ne peut pas entraîner un abus du droit de vote – LEFEBVRE Mémento Pratique Sociétés Commerciales, p. 1137. Le pacte ne peut pas conduire à la violation de l'ordre public ou des bonnes mœurs.

⁵²⁸ En France, la société peut invoquer la responsabilité délictuelle pour se prévaloir du pacte d'actionnaires auquel elle n'est pas partie – Cass. Com. 18-12-2007 n. 05-19.397 : RJDA 3/08 n. 232.

Lord Davey : <Of course, individual shareholders may deal with their own interests by contract in such way as they may think fit. But such contracts, whether made by all or some only of the shareholders, would create personal obligations, or an exception personalis against themselves only, and would not become a regulation of the company, or be binding on the transferees of the parties to it, or upon new or non-assenting shareholders...>.

Les effets indirects, qui sont des conséquences des régulations privées sur le droit de vote, sont toutefois possibles : <An article in terms providing that no alteration shall be made without the consent of X is contrary to [the Act] and ineffective. But the provision as to voting rights that I have mentioned is wholly different, and it does not serve to say that it can have the same result.>

Les accords peuvent être interprétés comme les dispositions d'une société commune d'actionnaires majoritaires⁵²⁹. Dans les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés civiles, il y a deux dangers majeurs pour un actionnaire : il ne peut pas aliéner rapidement son investissement et il peut être exclu de l'administration de la société. Dans les sociétés personnelles, les actionnaires ont le droit de voter selon leur commodité, mais ils doivent faire attention à ne pas opprimer un autre membre de l'actionnariat.

Si la loi vise uniquement au bien de la société, elle permet l'oppression dès qu'elle est prise dans l'intérêt de la société et perçue comme l'intérêt conjoint de tous les actionnaires. La délibération ne doit pas être disproportionnelle et injustifiée. Si le droit considère le litige du

⁵²⁹Le pacte permet un avantage certain : la fixation de la majorité simple pour la décision conjointe des membres du pacte, malgré l'exigence légale de la majorité qualifiée pour certains sujets de délibération de l'assemblée générale (Code civil art. 709 II – BGHZ 179, 13 Tz 18 ff = NJW 2009, 669). En France, l'exécution forcée est possible : LE NABASQUE Hervé, Exécution forcée en nature d'un pacte d'actionnaires, p. 509. Au Brésil, il y a aussi l'exécution forcée – BARBI Filho Celso, Os efeitos da reforma do Código de Processo Civil na execucao especifica do acordo de acionistas, p. 56

point de vue de l'actionnaire opprimé, il protège les attentes légitimes des actionnaires qui ont contribué à la formation de la société.

Les interprétations se basent sur l'affectio societatis de la société personnelle. L'actionnaire fondateur s'attend à une série de pouvoirs et privilèges dans l'administration de la société. Cette intention précède la décision d'investir. En outre, en raison du caractère de confiance et de loyauté indispensable entre les associés d'une société personnelle, ils doivent préserver l'affectio societatis au cours de vie de la société.

Le devoir de préserver la bonne ambiance dans la société signifie un devoir d'agir de bonne foi avec les autres actionnaires. Une décision judiciaire anglaise a résumé l'acte qui transgresse la coopération entre les actionnaires : <...a visual departure from the standards of fair dealing, and the violation of fair play on which every shareholder that entrusts his money to a company is entitled to rely.> - Scottish Coop. Soc'y Ltd. v Meyer, [1959] A.C. 324, 342, 363–64.

Il y a une grande distinction entre les législations européenne et brésilienne sur les effets du pacte à l'égard de la société (A.). L'Allemagne reflète la pensée européenne et ses règles sur le pacte sont contraires aux règles brésiennes (par rapport aux effets directs). Les pactes peuvent éventuellement justifier une action de concert (B.).

A. LES EFFETS DU PACTE A L'EGARD DE L'ENTREPRISE

En Allemagne, le pacte d'actionnaires ('Nebenabreden') et le statut forment des ordres juridiques distincts. Les dispositions du pacte ne servent pas à l'interprétation des clauses statutaires⁵³⁰. Le pacte ne peut pas modifier le contenu obligatoire de la loi⁵³¹. Le pacte en

⁵³⁰ HÜFFER, Aktiengesetz, § 24 Rn. 47 p. 120

Allemagne forme normalement une société civile. La société est marquée par des obligations bilatérales, qui assurent la poursuite d'un objectif commun ('Konsortialvertrag' – Code Civil art. 705).

En principe, la violation du pacte ne justifie pas une contestation de la délibération de l'assemblée générale, où la violation a été constatée, sauf si la règle du pacte a été également insérée dans le statut. Il y a deux décisions qui permettent la contestation, s'agissant d'un pacte signé par tous les membres de la société – BGH NJW 1983, 1910, 1911 ; BGH NJW 1987, 1890, 1892.

Au Brésil, l'art. 118 LSA autorise les pactes à lier le sort de la société, pourvu qu'ils soient enregistrés au siège de la société. L'opposition aux tiers dépend de l'enregistrement. Les pactes liant l'entreprise concernent uniquement la vente des actions, le droit de préférence pour l'achat d'actions, l'exercice du droit de vote et le pouvoir de contrôle.

La loi indique que le pacte n'est pas une exemption aux obligations légales relatives à l'exercice du droit de vote⁵³². Le président de l'assemblée générale ou du conseil d'administration est autorisé à écarter un vote qui viole les règles du pacte. Ainsi, au Brésil, le pacte a une incidence sur le conseil d'administration. Comme garantie minimale, il y a un devoir de bonne foi et de respect de l'intérêt social pour les membres du pacte.

B. L'ACTION DE CONCERT

Il y a éventuellement l'application des règles sur l'action de concert, selon laquelle la coopération entre les actionnaires oblige à une publicité de la participation conjointe au

⁵³¹ HÜFFER, Aktiengesetz, § 24Rn. 45 p. 120

⁵³² BARROSO Carlos Henrique, A responsabilidade civil do conselheiro de administracao e o acordo de acionistas, p. 50

capital social à partir du dépassement du seuil de 5 % du capital social (Directive 2004/109/CE art. 10(a)) ou l'organisation d'une offre publique obligatoire après le dépassement du seuil de contrôle (Directive 2004/25/CE arts. 2.1(d), 5), CVM Instrucao 361 du 5 mars 2002 art. 29 § 4, CVM Instrucao 358 du 3 janvier 2002 art. 12, CVM Oficio Circular SEP 01 du 6 février 2014 3.9.4, CVM Oficio Circular SEP 002 du 24 mars 2009 6.8.2⁵³³.

Par rapport à l'action de concert qui vise seulement à l'instauration d'une influence commune, les règles de publicité s'appliquent seulement si la politique s'étend dans le temps et concerne l'administration de l'émetteur⁵³⁴. L'action de concert qui justifie une offre obligatoire constitue un accord qui aspire à la prise de contrôle de l'émetteur. En France, l'accord doit entraîner des obligations pour chacune des parties à l'égard des autres⁵³⁵. L'accord doit avoir un caractère contraignant⁵³⁶. Le comportement des parties peut révéler une action de concert⁵³⁷.

Dans l'affaire Sacyr-Eiffage, la Cour d'appel se réfère à une démarche collective organisée – CA Paris 2-4-2008 n. 07-11675 : RJDA 6/08 n. 676. Il faut distinguer l'action de concert de la volonté de contribuer en commun et durablement à la gestion ou à la stratégie économique,

⁵³³ TEICHMANN Christoph, EU-Aktionsplan zum Gesellschaftsrecht: Transparenz, Aktionäre und Konzernrecht, p. 65

⁵³⁴ LE NABASQUE Hervé, Le bureau de l'assemblée n'est pas une juridiction, p. 557 : la simple probabilité d'un concert ne justifie pas la perte de droits de vote tant que le concert n'a pas été jugé ou avoué

⁵³⁵ C.com art. L 233-10

⁵³⁶ Avis CMF 198C1041 du 13-11-1998 : Rev. CMF n. 14, déc.1998 janv. 1999 p. 210

⁵³⁷ Décision AMF 204C0438 du 23-3-2004

commerciale ou industrielle de la société, qui est la stratégie de partenaires entre eux, sans projection dans la stratégie de la société⁵³⁸.

CONCLUSION

Dans la société anonyme, les droits politiques sont fondamentaux, car ils servent au maintien des affaires sociales, dans la mesure où les actionnaires doivent se réunir annuellement en assemblée générale et doivent approuver les comptes, la destination du profit, décharger les administrateurs, nommer les commissaires aux comptes (en certains pays).

Mais de temps en temps, il y a d'autres décisions, telles la nomination et la destitution des administrateurs, l'approbation de l'action sociale contre l'administrateur, les modifications statutaires, les fusions et cessions. L'actionnaire est compétent pour les décisions les plus structurelles de la société anonyme. Ces décisions sont prises en assemblée générale, qui est l'organe le plus représentatif des actionnaires.

La décision politique prend encore une plus grande importance quand l'entreprise n'a pas une solide politique de distribution et les actionnaires ne peuvent ou ne veulent vendre leurs actions. Le droit de sortie est un droit qui permet à l'actionnaire de reprendre son investissement à tout moment.

Il est une sécurité pour l'actionnaire, car son apport restera pour toute la vie de l'entreprise. Il pourra alors vendre ses actions. Si la société anonyme est cotée en bourse, alors des limites à la vente ne sont pas acceptées, sauf en Allemagne, mais ici aussi la portée est réduite. Mais la liquidité n'est pas garantie.

⁵³⁸ Cass. Com. 27-10-2009 n. 08-17.782 : BRDA 21/09 inf. 23 n. 3 – Lefebvre p. 974

La liquidité est une fonction des marchés de capitaux. Elle n'est pas fournie par l'entreprise, sauf dans des conditions anormales, où il y a une forte réduction de la liquidité à la suite d'un achat d'un bloc de contrôle. Au Brésil, il y a un droit additionnel de retrait, qui se justifie si certaines opérations sont réalisées. Mais ce droit est limité, de façon à ce que les marchés de capitaux déterminent toujours les limites du droit de sortie.

En assemblée générale, la règle est un vote pour chaque action. Le droit d'émettre des actions sans droit de vote est réglementé, car sinon une concentration indésirable du pouvoir politique se produirait. En Allemagne et au Brésil, la perte du droit de vote implique un avantage financier en contrepartie.

En France, il y avait aussi un avantage, mais les milieux économiques ont voulu une réforme à l'anglaise, où les actions sans droit de vote n'impliquent pas une contrepartie. Dans tous les pays, les actions sans droit de vote sont limitées à un quotient du capital social. En Angleterre et en France, les actions à vote double sont permises, si bien qu'en Angleterre la bourse de Londres n'accepte pas d'émetteurs avec des actions à vote double ou à vote multiple.

La règle d'un vote pour une action est nouvelle. Dans le passé, chaque actionnaire avait seulement un vote et l'assemblée générale effectuait la gestion de l'entreprise. Mais tandis que chaque action a droit à un vote, l'assemblée générale a perdu son rôle d'administrateur. L'actionnariat se produit et l'assemblée générale devient un organe responsable de la surveillance⁵³⁹.

La règle octroie à l'actionnaire avec le plus grand nombre d'actions le droit de contrôler l'entreprise. Il est censé avoir le plus grand intérêt au succès de l'entreprise. C'est le principe

⁵³⁹ BERRAR Carsten: Zur Reform des AR nach den Vorschlägen der Regierungskommission „Corporate Governance“, p. 1122

de la règle de la majorité. Si l'entreprise dépendait de l'unanimité des actionnaires pour prendre des décisions, elle serait paralysée.

La règle de la majorité est cependant limitée. Il y a des quorums spéciaux, où le pouvoir de blocage de la minorité est élevé. Il y a des délibérations, où seulement la minorité peut participer. Il y a également un devoir d'ordre légal qui impose en Angleterre aux actionnaires majoritaires dans les délibérations sur les modifications statutaires de prendre en compte l'intérêt social.

En Allemagne et en France, il y a un devoir de loyauté entre les actionnaires. Le devoir impose un vote qui ne viole pas l'intérêt social. Au Brésil, il y a une responsabilité de l'actionnaire majoritaire de conduire l'entreprise à la réalisation de son objet social. Ainsi, un actionnaire majoritaire serait responsable des votes qui conduiraient l'entreprise à violer spécifiquement les intérêts des actionnaires minoritaires.

Hors les assemblées générales, les actionnaires disposent des pactes d'actionnaires pour s'accorder avec les autres actionnaires. Le droit européen dresse une barrière entre le pacte et l'entreprise. Le pacte n'a pas une incidence directe sur l'entreprise. Mais au Brésil, le pacte peut être directement exécuté par la propre entreprise, s'il est enregistré au siège de l'entreprise.

Ainsi, le président du conseil d'administration peut ignorer un vote ou l'enregistrer dans un sens compatible avec les obligations contenues dans le pacte d'actionnaires. En Europe, c'est justement le contraire, l'intérêt social a une incidence sur le pacte d'actionnaires. Le droit européen privilégie davantage les assemblées générales.

Les règles européennes sur les assemblées générales ont été modernisées et facilitées pour les actionnaires minoritaires. L'endroit le plus représentatif pour prendre des mesures sur

l'entreprise est l'assemblée générale. Le pacte est accessoire et il ne peut pas renverser les dispositions statutaires.

Au Brésil, le pacte a une plus grande force. Les règles brésiliennes sur les assemblées générales ne sont pas si complètes que celles du droit européen, mais elles ne sont pas pires. Mais comme au Brésil, la gouvernance des entreprises est encore dépendante de l'actionnaire majoritaire, la règle sur le pacte facilite l'exercice du contrôle par le pacte d'actionnaires et empêche toute contestation par le biais de l'assemblée générale.

PARTIE 2 : LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

EXTERNE

Le gouvernement d'entreprise externe se réfère aux parties de la gouvernance qui se trouvent pour la plupart à l'extérieur de la société. Le gouvernement interne analyse les relations entre les administrateurs et les actionnaires ou bien le fonctionnement des organes de gestion. Le gouvernement d'entreprise externe ne relève pas trop du droit des sociétés. Il s'agit plutôt de disciplines juridiques qui gardent une relation interdisciplinaire avec le droit des sociétés.

Le droit de marchés de capitaux est une partie du droit qui a gagné une existence propre il y a quelques décennies. Aujourd'hui, avec l'explosion de la cote aux marchés de capitaux, les règles qui relèvent de leur fonctionnement sont débattues et peuvent être décisives pour les économies nationales. Le droit de marchés de capitaux approfondit l'exigence de l'information publiée par les entreprises.

Il y a encore deux autres disciplines juridiques qui sont décisives pour la gouvernance des entreprises. On se réfère ici à ces disciplines par la désignation des droits spéciaux. Il y a le droit de l'environnement et le droit de groupes de sociétés. Le droit de l'environnement gagne de l'importance pour les entreprises en fonction des effets qu'elles causent dans l'environnement.

Le droit de groupes de sociétés est un droit dont l'autonomie est discutable. Il pourrait se rattacher entièrement au droit des sociétés, mais de cette façon il perdrait la capacité de distinguer un groupe de sociétés d'une entreprise à actionnaire majoritaire. Le danger du

groupe est distinct du danger posé par un actionnaire majoritaire qui ne contrôle pas un groupe.

La gouvernance des entreprises dépend actuellement des concepts étrangers au droit des sociétés. Il y a plusieurs concepts et disciplines qui pourraient être abordés, mais on se limite à quelques concepts fondamentaux. Dans les marchés de capitaux, il y a deux mécanismes qui sont pertinents pour les entreprises et les administrateurs (**Titre 1**). Les droits spéciaux seront également abordés (**Titre 2**).

TITRE 1 : LES MARCHES DE CAPITAUX

Les marchés de capitaux sont indispensables pour les entreprises cotées. Les marchés de capitaux permettent que les entreprises accèdent à l'épargne public et s'engagent dans de gros investissements, qui sont d'ailleurs utiles pour les économies nationales. Les marchés de capitaux sont des outils pour que les investisseurs diversifient leurs risques liés à l'investissement.

L'Etat a un gros intérêt dans les marchés de capitaux. Les investisseurs étrangers peuvent financer les économies nationales en investissant dans des valeurs mobilières cotées dans les marchés de capitaux nationaux. En fonction de l'investissement étranger, surtout anglo-saxon, le droit des marchés de capitaux devient une discipline juridique assez uniforme dans les pays.

Ainsi, en Europe et au Brésil, deux mécanismes des marchés de capitaux sont prévus : le droit des offres publiques d'acquisition et l'interdiction du délit d'initié. Il y a toutefois des différences mineures dans les détails des réglementations. Surtout à l'égard de l'offre publique d'acquisition, il y a une législation plus complexe, moderne et raffinée (Europe) et une législation marquée par la simplicité (Brésil).

En effet, les marchés de capitaux européens sont plus importants et plus efficaces que les marchés brésiliens. En Europe, il y a des entreprises plus internationales et dont les activités relèvent de la haute technologie. Et le capital social des entreprises est d'avantage pulvérisé qu'au Brésil. Le droit des offres publiques d'acquisition européen est logiquement plus développé en Europe (**Chapitre 1**) tandis que l'interdiction du délit d'initié est un domaine où il y a une grande coïncidence entre l'Europe et le Brésil (**Chapitre 2**).

CHAPITRE 1 : LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

La société allemande Mannesmann AG a été acquise par la société anglaise Vodafone Plc après une longue bataille au cours de laquelle Mannesmann a employé une stratégie défensive. La société Mannesmann était une preuve, auparavant, de l'adaptation du capitalisme allemand à la réalité anglo-saxonne des marchés de capitaux.

Ses administrateurs avaient connaissance des pratiques professionnelles anglo-saxonnes, sa structure de capital était dispersée (un actionnaire seulement avait une participation supérieure à 5% du capital social), sa capitalisation était satisfaisante, la majorité de ses actions était détenue par des investisseurs étrangers.

Mais elle n'appliquait pas de mesures pro-marchés de capitaux comme l'offrant : le standard comptable n'était pas le IAS, la politique de rémunération des administrateurs n'était pas suffisamment associée à des critères de performance de la société et au niveau opérationnel la société n'appliquait pas de mesures qui créaient de la valeur pour les actionnaires⁵⁴⁰.

L'acquisition de Mannesmann montre le passage de la logique allemande au raisonnement anglo saxon : la société à basse capitalisation, avec une structure complexe et un nombre d'employés énorme doit se transformer dans une société en ligne avec les pratiques des marchés et à haute capitalisation. L'offre publique d'acquisition est l'instrument du phénomène.

La structure légale et économique change : les banques n'influencent plus les destins des sociétés, les règles d'un vote pour chaque action et de la neutralité garantissent la concrétisation des offres. Dans le cas Mannesmann, la règle d'un vote pour chaque action a

⁵⁴⁰ HÖPNER Martin, JACKSON Gregory, Revisiting the Mannesmann Takeover, p. 148

été fondamentale⁵⁴¹. L'offre publique d'acquisition est un phénomène économique qui a gagné des contours juridiques - Directive CE/2004/25 du Parlement et du Conseil du 21 avril 2004; LSA arts. 254-A, 257 à 263, CVM Instruction 361 du 5 mai 2002 (**Section 1**). Elle relève de quelques règles fondamentales et d'une procédure ordonnée (**Section 2**).

SECTION 1 : LA NOTION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION

L'offre publique d'acquisition est un phénomène lié à la séparation de la propriété et du contrôle des sociétés anonymes. Pendant les années 1920, en Angleterre, les sociétés, qui étaient familiales, décident de se fondre pour rationaliser la concurrence avec le marché concerné. La fusion était amicale et ses conditions étaient fixées par les familles au contrôle de l'administration des sociétés⁵⁴².

Au début, après la vague de fusions, les opérations étaient toujours gérées de façon amicale : pour rétablir la communication si les actionnaires ne recevaient pas l'information de la société et la réalisation d'opérations de fusion dépendait du consensus des organes d'administration des sociétés concernées. Le but était une efficacité dans les opérations.

L'efficacité opérationnelle est un reflet de la valeur de la société. Une distribution optimale de ressources garantit l'acquisition de la plus grande valeur. Le processus de l'offre publique sert à tel principe. Les sociétés doivent être en continuité soumises à un processus d'enchères. Elles doivent être administrées et détenues par ceux qui maximisent leur valeur⁵⁴³.

⁵⁴¹ HÖPNER Martin, JACKSON Gregory, *Revisiting the Mannesmann Takeover*, p. 151

⁵⁴² JOHNSTON Andrew, *Takeover Regulation : Historical and Theoretical Perspectives on the City Code*, p. 424

⁵⁴³ BURKART Mike, LEE Samuel, *One Share-One Vote : The Theory*, p. 5

Mais l'efficacité opérationnelle est contestée par une partie de la doctrine qui voit les offres publiques d'acquisition comme un réaménagement de la richesse au détriment des communes, employés, créanciers et actionnaires de l'offrant. Ces juristes plaident pour que les offres hostiles soient rejetées. Les administrateurs doivent avoir les pouvoirs les plus étendus pour contrer des offres hostiles, comme c'est le cas aux Etats-Unis⁵⁴⁴.

Le droit des offres publiques d'acquisition relève d'une question fondamentale relative à l'approche adoptée pour la décision finale sur l'offre publique d'acquisition. Le droit anglais et le droit américain se distinguent à l'égard de l'approche choisie (**Sous-Section 1**). Au Brésil, il n'y a pas de position en la matière. La position anglaise a inspiré la législation communautaire (**Sous-Section 2**).

SOUS-SECTION 1 : LES DEUX COURANTS OPPOSES

Les postures anglaise et américaine sur les offres publiques sont opposables. Leurs origines sont opposables. Les chemins parcourus par l'Angleterre et les Etats-Unis en la matière ont été marqués par les caractéristiques des groupes qui ont organisé et décidé les politiques des offres publiques. La politique en Angleterre est l'auto-régulation. Aux Etats Unis, la surveillance judiciaire.

La politique anglaise a été formulée par les investisseurs institutionnels et les banques d'investissement, dont les lieux de travaux étaient tous placés à la City of London. Par contre, la faveur aux administrateurs peut être expliquée par l'analyse du cas américain : le droit aux Etats-Unis de l'offre publique d'acquisition a été formé par une série de précédents en la matière : le contenu des décisions a penché du côté des administrateurs, qui étaient mieux financés et mieux organisés que les actionnaires.

⁵⁴⁴ GATTI Matteo, Optionality Arrangements and Reciprocity in the European Takeover Directive, p. 566

L'auto-régulation n'a pas pu se naître aux Etats-Unis parce que les investisseurs institutionnels ne détenaient pas de parties absolues des capitaux des sociétés : les investisseurs individuels étaient très présents. Le climat américain des années 1930 était hostile à l'auto régulation : les lois fédérales ont prohibé la bourse de New York à réglementer nombre de domaines d'activités concernant le droit privé. Des véhicules collectifs d'investissement n'ont pas pu surgir à cause des contraintes appliquées aux banques sur l'échelle de leurs opérations.

L'entrée du gouvernement d'entreprise dans le domaine de l'offre publique jette des bases pour la discussion d'autres éléments complémentaires. Il y a plusieurs éléments factiques et légaux à discuter (A.). La vague d'offres publiques d'acquisition a causé toutefois certains abus : en Angleterre, on se demande alors s'il ne faut pas être moins libéral, renoncer à une partie des avancements et chercher un équilibre entre les parties constitutives des sociétés (B.)⁵⁴⁵.

A. LES INFLUENCES

La réglementation du droit des offres publiques d'acquisition passe par la reconnaissance de la complexité du domaine. Les traits régionaux des entreprises et des marchés sont incorporés à la réglementation de l'offre publique : les influences socio-économiques, les cultures politiques, le rôle des banques, l'évolution des marchés de capitaux et la concentration ou la pulvérisation du capital⁵⁴⁶.

Les caractéristiques des structures d'administration des sociétés influencent les formes des offres publiques d'acquisition. Il y a deux types de formes : les offres négociées et les offres

⁵⁴⁵ AUERBACH Alan J., *Corporate Takeovers : Causes and Consequences*, p. 1

⁵⁴⁶ CLARKE Donald C., *Setting the Record Straight : Three Concepts of the Independent Director*, p. 2

proposées directement. La négociation de l'offrant avec le conseil de la société-cible dépendra de la stratégie de négociation de l'offrant et des actes et contrats des administrateurs de la société cible.

Des actes et contrats qui opposent les intérêts des actionnaires et des administrateurs incitent l'émergence des offres directes aux actionnaires de la société cible. L'offre directe est aussi la forme la plus probable si la société cible a un conseil d'administration nombreux et les fonctions de directeur général et président sont cumulées dans la même personne⁵⁴⁷.

Des 'inputs' de cas concrets ainsi que des concepts venant d'autres domaines du droit sont une partie indispensable de la réglementation de l'offre publique et des résultats des offres. La directive européenne s'appuie elle-même sur le gouvernement d'entreprise. Le recours de la directive au gouvernement d'entreprise lance l'interrogation sur le domaine du droit applicable à la directive.

L'offre publique d'acquisition est affectée par plusieurs champs du droit : droit des sociétés, droit de marchés de capitaux, droit civil et droit social⁵⁴⁸. L'attachement de la législation au domaine du droit des sociétés ou au domaine des marchés de capitaux influence l'interprétation de ses dispositions. Le droit des sociétés vise à rendre les administrateurs responsables vis-a-vis des actionnaires et les marchés de capitaux visent à donner de l'information à l'actionnaire afin qu'il puisse décider de l'achat, du maintien ou de la vente des valeurs mobilières⁵⁴⁹.

⁵⁴⁷ BANGE Mary M., MAZZEO Michael A., Board Composition, Board Effectiveness, and the Observed Form of Takeover ,Bids, p. 1186

⁵⁴⁸ GRUNDMANN Stefan, MÜLBERT Peter O, ECLR - Corporate Governance - Europäische Perspektiven, p. 223

⁵⁴⁹ CLARKE Donald C., Setting the Record Straight : Three Concepts of the Independent Director, p. 8

La discipline du contrôle des administrateurs est un élément majeur de la structure du gouvernement d'entreprise et se rattache plutôt au droit des sociétés⁵⁵⁰. Elle est introduite en droit des offres publiques d'acquisition comme un trait commun en Europe et aux Etats-Unis : si une société anonyme est soumise à une offre publique d'acquisition, une nouvelle administration entre en concurrence avec l'administration déjà au pouvoir pour la remplacer. Au Brésil, la préoccupation tourne seulement autour de la forme de l'offre : la compétence légitime des actionnaires n'est pas encore débattue⁵⁵¹.

Le gouvernement d'entreprise influence le degré des transferts de contrôle. La manière la plus directe pour assurer la contestabilité du contrôle est la construction d'un marché actif du contrôle sociétaire. Afin qu'une partie extérieure puisse améliorer la valeur de ressources sociétaires actuelles, elle doit pouvoir faire une offre pour l'achat de la société et changer les administrateurs sur place.

B. UNE REFORME ANGLAISE MODEREE

En Angleterre, il y a des partisans de la théorie de la prohibition des offres hostiles. Les partisans avancent qu'une offre publique est connectée à court-termisme⁵⁵². Les offres sont proposées malgré l'absence de logique industrielle ou la faible performance de l'offrant. L'Angleterre, cependant, ne dispose pas de concepts juridiques qui remplacent les effets de l'offre publique d'acquisition sur le contrôle de l'administration.

⁵⁵⁰ GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 422

⁵⁵¹ WALD Alexandre, *A Protecao dos Acionistas Minoritários na Alienacao do Controle de Companhias Abertas*, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 34, 2007, p. 345

⁵⁵² COSH Andy, HUGHES Alan, SINGH Ajit, Carty James, Plender John, *Industrial Policy Paper 3*, p. 6

La théorie contraire à l'offre publique propose des concepts pour rapprocher l'Angleterre des autres pays : ralentissement du processus de l'offre ('Throwing some sand'), la création d'incitations et pénalités fiscales pour les transactions avec les actions – le but est le développement d'une vision de long terme et l'investissement aux sociétés (l'exemple serait la banque allemande) – et le renforcement des parties prenantes.

La réforme du Takeover Code anglais a commencé en février 2010, juste après la réussite de l'offre de l'américain Kraft Foods Inc. sur Cadbury Plc, en prenant une voie modérée. Les motivations étaient : l'incapacité de l'entreprise anglaise Cadbury Plc à se défendre de la même manière qu'une société américaine dans les mêmes circonstances, les décisions de contrôle prises par des investisseurs qui avaient une vision de court terme et la clôture d'une fabrique malgré les assurances préalables de Kraft sur le maintien de la fabrique.

Le Panel a prohibé les 'break up fees' et les mesures de protection de la transaction ('no-shop', 'no-talk', 'matching rights', 'no-due diligence') – Takeover Code Rule 21.2⁵⁵³. Ces mesures et accords empêchent la survenance d'offres concurrentes et mettent la société cible sous pression pour la pousser à accepter sans la moindre négociation.

L'offrant et la société cible sont obligés de divulguer chacun une estimation des coûts sur les conseils des courtiers financiers et sociétaires, arrangements financiers, conseils légaux, conseils comptables, relations publiques et autres services professionnels (actuaire, experts de gestion) – Takeover Code Rule 24.16 .

Le Panel a aussi abordé le financement de l'offre - Rules 24.3, 26.1. Avant, l'offrant devait seulement décrire le financement de son offre si la restitution ou la sûreté des prêts dépendait

⁵⁵³ FRIEDLANDER David, ISOUARD Amanda, NEWITT Joe, Mallesons Stephen Jaques, UK Panel Takeover Code Reforms

significativement des affaires de la société cible. Maintenant, une divulgation complète est nécessaire. Le ‘truth in takeovers’ a été conçu : l’offrant doit exprimer également ses plans sur les lieux d’affaires, actifs fixes et employés ou l’absence de plans – Takeover Code Rules 24.2 (a) (iv), 24.2 (b). Si l’offrant ne respecte pas les plans au cours de la première année post-offre, le Panel peut prendre des mesures disciplinaires.

SOUS-SECTION 2 : LE PROCESSUS COMMUNAUTAIRE

La directive européenne a dû accommoder deux valeurs constitutionnelles : la protection des actionnaires (Traité CE art. 44) et la liberté d’établissement (Traité CE art. 43)⁵⁵⁴. La protection des actionnaires concerne une politique de divulgation et une extension du premium de l’offre publique.

Le droit à fonder des sociétés en Union Européenne est sauvegardé par la protection des moyens légaux utilisés pour la circulation transfrontalière : les fusions, les offres publiques (Traité CE art. 44). La liberté d’établissement vise à achever une mobilité des personnes et des sociétés.

Des interprétations restrictive et générale de l’art. 44 (2) (g) du Traité CE ont été envisagées. L’interprétation générale est actuellement l’opinion majoritaire. Elle a prévu que le droit européen s’étendait au droit des sociétés et que la directive sur les offres publiques était autorisée.

La voie restrictive accepte l’harmonisation seulement au cas où elle éliminerait des lois ou pratiques nationales qui inhibent des sociétés établies dans d’autres Etats-Membres d’exercer

⁵⁵⁴ PAPADOPOULOS Thomas, EU Law and the Harmonization of Takeovers in the Internal Market, p. 526

leur liberté d'établissement. L'harmonisation génère des sauvegardes spécifiques pour la protection des intérêts des actionnaires.

Pour concrétiser la liberté d'établissement et conforter le droit des sociétés, l'Union Européenne a proposé dans les années 1970 une harmonisation du droit de l'offre publique d'acquisition. C'était un moyen pour parfaire le marché interne. L'analyse du Winter Group a identifié ainsi les problèmes de régulation de l'offre publique : le contrôle concentré et l'asymétrie de règles sur l'offre publique⁵⁵⁵.

En 2001, un essai d'harmonisation se frustre par l'opinion contraire du rapporteur Klaus-Heiner Lehne à la règle de la neutralité et au défaut de règle de protection des employés. Le rapporteur indique le manque de 'level playing field'. Le code Takeover de l'Angleterre était devenu le modèle du droit européen : l'expérience du Panel avec plus de 7.000 offres a été décisive.

Le concept européen avait abandonné une approche plus radicale : ouvrir l'Europe à la guerre du contrôle sociétaire⁵⁵⁶. Les parlementaires sous influence allemande ont induit l'échec du projet basé sur le City Code anglais. L'absence de preuve montrant que le capital pulvérisé est plus souhaitable que la concentration a affaibli les propos de la Commission Européenne, si bien que l'existence d'une tendance à l'augmentation du capital dispersé était visible.

Un autre concept d'offre publique d'acquisition a été imaginé par le High Level Group en tenant compte du besoin de création d'un 'level playing field'⁵⁵⁷. L'harmonisation serait la

⁵⁵⁵ BERGLÖF Erik, BURKART Mike, European Takeover Regulation, p. 174

⁵⁵⁶ GATTI Matteo, Optionality Arrangements and Reciprocity in the European Takeover Directive, p. 562

⁵⁵⁷ HERTIG Gerard, MCCAHERY Joseph A., Company and Takeover Law Reforms in Europe : Misguided Harmonization Reforms or Regulatory Competition ? p. 196

seule solution soutenable. L'application au niveau européen serait conditionnée à la réciprocité du système juridique auquel l'offrant est attaché.

L'approche optionnelle européenne lance les bases pour une harmonisation, mais ses avantages sont discutables. En effet, les avantages de l'harmonisation sont les diminutions des coûts des transactions⁵⁵⁸. Toutefois, ces coûts sont limités pour des investisseurs sophistiqués et bien assistés.

L'Europe continentale a ainsi rattrapé la vitalité anglaise : le nombre d'offres hostiles en Angleterre en 1989 a été de 36 et le chiffre correspondant dans les pays membres de l'UE a été de 4⁵⁵⁹. Les offres hostiles sont montées de 14 en 1996 à 369 en 1999 en Union Européenne. La majorité des transactions en Union Européennes concerne l'Allemagne, l'Angleterre et la France.

La directive communautaire relève de la discussion de la compétence finale pour la prise de décision sur l'offre publique d'acquisition. C'est une compétence modérée des actionnaires basée sur un avis des administrateurs (A.). Mais la réglementation n'empêche pas des manoeuvres conventionnelles pour retirer du domaine des actionnaires la décision sur le sort de l'offre (B.).

A. LA COMPETENCE DE L'ACTIONNAIRE

L'offre publique d'acquisition est l'acceptation que l'intérêt de court terme de la société doit prévaloir sur le long terme. La discrétion de l'administrateur permet, pourtant, que l'administrateur privilégie le long terme. Mais, en termes économiques, la discrétion peut

⁵⁵⁸ GRUNDMANN Stefan, Die rechtliche Verfassung des Marktes für Unternehmenskontrolle nach Verabschiedung der Übernahme-Richtlinie, p. 128

⁵⁵⁹ BERGLÖF Erik, BURKART Mike, European Takeover Regulation, p. 176

paralyser les actionnaires dans une vague de sociétés qui privilégient le long terme et par conséquent les empêcher de réaliser un profit immédiat sur leur investissement.

Le rapport de l'Hôtel Savoy en Angleterre éclaire sur le fait que les administrateurs n'ont pas un droit absolu de décider le futur de la société, nonobstant leur véritable vision de long terme que leur politique est bénéfique pour les actionnaires. Par contre, le principal inconvénient à accepter une compétence des actionnaires est leur manque d'intérêt, capacité et rationalité pour comprendre et prendre la décision. Heureusement, une grosse partie du processus est déjà réalisée automatiquement par les professionnels des marchés. Le résultat est le nouveau prix de l'action après l'annonce de l'offre⁵⁶⁰.

La règle de la neutralité doit être équilibrée en assurant que les actionnaires ne soient pas exploités par des offrants opportunistes : les actionnaires ne sont pas bien informés pour prendre des décisions sur les offres. Ils n'ont pas l'expérience des administrateurs et ils ont des difficultés pour s'organiser collectivement.

En droit anglais, le système obligeait la construction de défense à la consultation préalable des actionnaires et l'exécution des défenses dépendait du consensus au sein de l'administration avec les actionnaires les plus actifs: ces derniers devaient croire à la légitimité des défenses pour qu'elles soient exécutées. Déjà aux Etats-Unis, la construction de défense est légitime parce qu'elle est adressée aux administrateurs, qui sont les mieux placés pour protéger les

⁵⁶⁰ GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p.428-429

droits des actionnaires⁵⁶¹. Les administrateurs développent une stratégie de vente et contrôlent le processus de vente⁵⁶².

De toute façon, la compétence de l'actionnaire est devenue primordiale, même dans les pays européens les plus réticents. En Allemagne, la neutralité de l'administrateur a été introduite dès 2002 en montrant que le pays marchait vers une structure de dispersion modérée de l'actionnariat (la construction de défense était soumise à l'approbation actionnariale à un quorum de 75% des votes ou devait être classée comme un acte courant de gestion ou être approuvée par le conseil de surveillance – Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz § 33).

B. LA REACTION DES PARTICULIERS : LES PRATIQUES DES MARCHES

Il y a plusieurs méthodes conventionnelles pour réussir les offres publiques d'acquisition tout en se débarrassant de la compétence finale des actionnaires de la société cible. Malgré la légalité de ces procédures, il y a déjà une tendance à restreindre quelques hypothèses (en Angleterre). Les méthodes les plus usuelles sont le 'toehold', les dispositions de résiliation et les accords de l'offrant avec les actionnaires majoritaires de la société-cible.

Le 'toehold' est une manoeuvre de l'offrant pour s'en sortir avec un bénéfice Directive 2013/50/UE du Parlement et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement et du Conseil : nouvel art. 13 bis : de droits de vote détenus directement ou indirectement avec les droits de vote afférents aux instruments financiers détenus directement ou indirectement en vertu de l'article 13. Le prix du 'toehold' est un prix

⁵⁶¹ KERSHAW David, The Illusion of Importance : Reconsidering the UK's Takeover Defense Prohibition, p.269.

⁵⁶² STEINBÄCHER Jan, Defense Strategies against Hostile Takeovers, p. 23

diminué à l'égard du prix majoré post-offre. Le 'toehold' est l'achat au marché des actions de la société-cible pour avoir une participation sociale avant la proposition de l'offre.

Le 'toehold' aide effectivement l'offrant à réussir son offre sur la société. Il aide aussi à éliminer le danger de la survenance d'autres offrans. Il pose cependant un danger : l'offrant peut obtenir le contrôle payant un prix réduit⁵⁶³. La réalisation du 'toehold' peut être accomplie par des moyens contournant les lois nationales et la directive européenne Transparence (Directive 2004/109/CE du Parlement Européen et du Conseil du 13 décembre 2004)⁵⁶⁴.

La multiplicité d'offres peut aussi être écartée par des accords entre l'offrant et les administrateurs de la société-cible : les dispositions de résiliation confèrent à l'offrant un frais ou des options d'actions de la société-cible. Les dispositions de résiliation peuvent causer deux effets sur l'offre publique d'acquisition : soit elles renforcent l'intérêt personnel des administrateurs, soit elles favorisent le processus de l'offre en diminuant les coûts d'information de l'offrant⁵⁶⁵.

Les dispositions de résiliation peuvent affecter négativement la survenance d'offres concurrentes. Mais elles peuvent aussi inciter un offrant à concrétiser son offre après avoir été assuré que des concurrents ne profiteront pas de sa recherche d'information qui a précipité la proposition de l'offre. Elles peuvent aussi convaincre des offrans à proposer directement

⁵⁶³ BULOW Jeremy, HUANG Ming, KLEMPERER Paul, Toeholds and Takeovers, p. 427

⁵⁶⁴ SEIBT Christoph H, Verbandssouveranität und Abspaltungsverbot im Aktien- und Kapitalmarktrecht – Revisited : Hidden Ownership, Empty Voting und andere Kleinigkeiten, p. 835

⁵⁶⁵ BOONE Audra L., MULHERIN J. Harold, Do Termination Provisions Truncate the Takeover Bidding Process ?, p. 462

leurs prix les plus élevés en délimitant une fin au processus (ils proposeraient de manière moins agressive s'ils ne voyaient pas une fin au processus)⁵⁶⁶.

L'offrant peut conclure des contrats avec les actionnaires majoritaires de la société-cible sur leur participation à l'offre publique. Les accords entre des actionnaires majoritaires de la société cible et l'offrant sont illicites si leurs dispositions visent à retirer des actionnaires le droit de déterminer le sort des offres publiques d'acquisition⁵⁶⁷. Mais le droit de l'actionnaire à conclure des accords de vente est un droit inhérent à son investissement. Il transfère ses droits financiers et politiques sans avoir à consulter les autres actionnaires. Le droit de vente est appuyé sur le droit de propriété.

SECTION 2 : LES REGLES ET LA PROCEDURE

En Angleterre, la jurisprudence a su délimiter les droits des actionnaires et des administrateurs. Il y a un droit dit constitutionnel des actionnaires – le vote - *Shears v Phosphate Co-operative Co. of Australia Ltd* (1988) 14 ACLR 747; *Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd* [1900] 1 Ch 656. Les administrateurs ne peuvent pas interférer ou frustrer le vote. Le contrôle du vote est si fondamental pour les actionnaires qu'ils ne peuvent pas être censés avoir autorisé le conseil d'administration à interférer intentionnellement avec leurs droits de vote à moins qu'ils aient expressément autorisé une telle interférence⁵⁶⁸.

⁵⁶⁶ BOONE Audra L., MULHERIN J. Harold, Do Termination Provisions Truncate the Takeover Bidding Process ?, p. 465

⁵⁶⁷ *Omnicare, Inc. V. NCS Healthcare, Inc.*, 818 A.2d 914 (Del 2003)

⁵⁶⁸ *Fraser v Whalley* [1864] 71 E.R. 361 (Ch. D. 1864) – GERNER-BEUERLE Carsten, KERSHAW David, SOLINAS Matteo, Is The Board Neutrality Rule Trivial ? *Amnesia About Corporate Law in European Takeover Regulation*, p. 18

L'interprétation des droits constitutionnels des actionnaires génère le droit de non-interférence sur le contrôle du vote et le droit de non-interférence sur la décision d'accepter ou non une offre pour les actions⁵⁶⁹. Le législateur a attribué à l'actionnariat la compétence du contrôle du vote. L'autorité de l'administrateur en Angleterre n'est pas tirée de la loi, mais d'une délégation actionnariale. Leurs pouvoirs dérivent de l'arrangement décidé par les actionnaires.

En Allemagne, l'arrêt Mannesmann (Cour Fédérale de Justice BGHZ 70, 117) a consolidé le droit des actionnaires à décider sur l'offre en indiquant que les mesures défensives pouvaient être analysées à la lumière des exigences de l'arrêt Holz Müller (Cour Fédérale de Justice BGHZ 83, 122). Le conseil d'administration est obligé de soumettre à la délibération de l'assemblée générale un sujet qui interfère substantiellement avec les votes et les droits financiers des actionnaires et qui rend déraisonnable la compétence du directoire. Telle est l'offre publique d'acquisition. Telle est la justificative de la règle de la neutralité.

La doctrine doit être interprétée de manière restrictive. Elle s'applique seulement si les actes des administrateurs touchent le centre des droits actionnariaux (les conséquences seraient similaires aux conséquences des actes qui demanderaient une modification du statut – Gélatine I - BGH, 26.04.2004 - II ZR 154/02 – et Gélatine II - BGH, 26.04.2004 - II ZR 155/02). Une modification de la structure de la société ou un préjudice aux intérêts financiers des actionnaires sont des éléments demandés⁵⁷⁰.

La compétence des actionnaires est aussi prise en compte juridiquement par l'institution de la règle d'un vote pour une action. La jurisprudence de la Cour de Justice communautaire a jugé les 'golden shares' à la lumière de la règle d'un vote pour une action - CJCE C-171/08, C-

⁵⁶⁹ Hogg v Cramphorn Ltd [1967] Ch 254

⁵⁷⁰ GERNER-BEUERLE Carsten, KERSHAW David, SOLINAS Matteo, Is The Board Neutrality Rule Trivial ? Amnesia About Corporate Law in European Takeover Regulation, p. 44-45

207/07, C-326/07, C-274/06, C-112/05. Les ‘golden shares’ ont été jugé nocives à l’intégration du marché commun. Les ‘golden shares’ sont des actions spéciales possédées par des autorités publiques. Elles confèrent des droits de veto.

L’actionnaire majoritaire qui détient la plupart des droits de vote et une minorité des droits économiques tend à extraire davantage des bénéfices privés, car il ne participe pas proportionnellement aux pertes occasionnées par ses actes illégaux (réduction de la valeur des actions, réduction des distributions de dividendes)⁵⁷¹. Mais il engrangera tous les bénéfices des actes illégaux.

Le droit européen conclut que, dans le cadre d’une offre publique d’acquisition, la règle d’un vote pour une action est préférable. Il y a toutefois des aspects critiqués : les avantages sont limités à cause des contraintes dérivées des limites à la liberté de contracter ; mais aussi la possibilité de remplacer les accords par des structures pyramidales à même effet et ainsi neutraliser la règle. La règle de l’inopposabilité se base sur la règle d’un vote pour chaque action.

La directive européenne s’est basée sur les concepts du droit des sociétés pour ériger un cadre législatif dans lequel la décision finale revient effectivement à l’actionnaire. La règle de la neutralité, la règle d’inopposabilité et la règle de l’offre obligatoire bénéficient aux actionnaires de la société cible (**Sous-Section 1**). Il a fallu aussi créer un processus ordonné et une publicité obligatoire (**Sous-Section 2**).

SOUS-SECTION 1 : LES PRINCIPALES REGLES

⁵⁷¹ SCHOUTEN Michael C., The Case for Mandatory Ownership Disclosure, p. 12-13

La règle de la neutralité des administrateurs a été conçue pour protéger les actionnaires contre l'intérêt personnel de l'administration qui commanderait la réponse à l'offre publique d'acquisition - Directive 2004/25/CE art. 9. Elle vise à ce que les administrateurs soient empêchés de créer des obstacles à la décision des actionnaires. Elle permet seulement à l'administration de pouvoir convaincre les actionnaires à rejeter les offres, à postuler auprès des autorités de régulation le rejet des offres, à convoquer une autre société à offrir également.

Si les administrateurs avaient un pouvoir de décision sur les offres, les effets disciplinaires des offres disparaîtraient. Dans ce cas, il est aussi envisageable que les seules offres à réussir seraient les propositions amicales d'autres sociétés, avec lesquelles les administrateurs se seraient arrangés et il est probable que ceux-ci détourneraient une partie des bénéfices des actionnaires à leurs propres fins. La règle de la neutralité doit être exemptée de l'appréciation subjective de la jurisprudence. La neutralité est une règle et non un principe.

La règle requiert que les autorisations préalables des actionnaires pour la construction des défenses soient limitées dans le temps. Les défenses complétées avant l'irruption de l'offre publique ne peuvent pas être touchées⁵⁷². Les barrières préalables non autorisées sont spécialement difficiles à repérer, car elles sont intégrées au cours des actes courants de gestion. En outre, il serait difficile à prouver que ce qui a vraiment motivé la prise de la mesure a été l'opposition aux futures offres publiques d'acquisition.

La règle de la neutralité est complétée par la règle de l'offre obligatoire et la règle de l'inopposabilité. La règle de l'offre obligatoire impose que l'offrant étende à tous les actionnaires son offre s'il a obtenu un seuil déterminé par le capital social. La règle rappelle

⁵⁷² GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p.429

que les actionnaires qui n'ont pas eu l'occasion de vendre leurs actions à l'offrant doivent être soumis au même traitement juridique.

La règle de l'inopposabilité ('break-through') construit un cadre légal où l'actionnaire qui a ramassé une large partie des droits patrimoniaux de la société (entre un seuil établi par l'Etat-Membre et jusqu'à 75% du capital social) peut convoquer une assemblée générale pour conférer un vote à chaque action ('one share-one vote').

Malgré la consécration de la règle de la neutralité, elle peut être partiellement appliquée voire quasi rejetée (**A.**). Le rejet toutefois est compensé par des points d'appui/ compensations qui rappellent le devoir fiduciaire de l'administrateur à l'intérêt de l'actionnaire. Les règles de l'offre obligatoire et de l'inopposabilité sont complémentaires (**B.**).

A. LA NEUTRALITE SOUS D'AUTRES OPTIQUES

La règle de la neutralité en Allemagne est partiellement implémentée. Le § 33 WpÜG prescrit que les mesures défensives décidées avant l'émergence de l'offre et implémentées partiellement peuvent être continuées. L'autorisation actionnariale est valable pour une période de 18 mois. Le conseil de surveillance peut autoriser le directoire à prendre des mesures défensives. Nonobstant, le conseil de surveillance est soumis à des conflits d'intérêts⁵⁷³.

La comparaison de l'acte défensif de l'administrateur avec le comportement d'un administrateur sur la gestion courante dans une société qui n'est pas assujettie à une offre hostile affaiblit la portée de la règle de la neutralité. Pourtant, la spécificité des règles du droit

⁵⁷³ GERNER-BEUERLE Carsten, KERSHAW David, SOLINAS Matteo, Is The Board Neutrality Rule Trivial ? Amnesia About Corporate Law in European Takeover Regulation, p. 27

allemand sur les techniques sociétaires – émission d’actions, vente d’actifs – frustre un usage non conforme.

La défense ‘just say no’ admise aux Etats-Unis et associée avec une pilule empoisonnée permet que l’administration de la société décide au nom des actionnaires sur le meilleur futur pour leur investissement. C’est un rejet à la neutralité. Mais la jurisprudence américaine institue des limites pour la compétence de l’administrateur: il ne peut pas poursuivre son intérêt personnel. Il doit avoir des motifs justifiés pour croire que l’offre est une menace pour la société.

L’administrateur aux Etats Unis doit mettre en place uniquement des mesures raisonnables pour faire face à l’offre et il doit agir avec diligence appuyé sur le rapport d’un spécialiste indépendant et sur une information extensive. Lors de la révision judiciaire du ‘just say no’, la Cour examine le plan de long terme de la société et s’il a été révisé exactement au moment de l’offre⁵⁷⁴. Elle se demande si la décision a été prise par des administrateurs indépendants et à la base des avis de trois experts indépendants.

La jurisprudence affirme qu’une offre complètement financée, non discriminatoire, seulement en espèce serait difficilement une menace pour la société cible. Pourtant, elle s’interroge si la majorité des actionnaires prend une décision consciencieuse à la base du prix proposé ou s’ils constituent tout simplement des investisseurs financiers qui achètent des titres de la société-cible après l’émergence de l’offre pour faire un profit dérivé d’une vente quasi indépendante du prix proposé - *Air Products & Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* C.A. Nos. 5249, 5256 (Del. Ch. Feb. 15, 2011).

⁵⁷⁴ *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.*, CA no. 5249 (Del. Ch. Feb. 15, 2011) at p.116

Il y a une formule qui concilie le principe européen et la pilule empoisonnée : le droit canadien adopte une interprétation selon laquelle le droit de l'actionnariat à se prononcer sur l'offre ne doit pas être frustré, mais une pilule empoisonnée peut être utilisée pour renforcer le droit de l'actionnaire - Ontario Securities Commission National Policy 62-202, Toronto Stock Exchange (TSX) Company Manual ss. 634 à 637. Au Canada, une pilule empoisonnée doit être écartée – normalement dans une période de 45 à 70 jours après la proposition de l'offre⁵⁷⁵.

L'usage même de la pilule empoisonnée est légitime seulement pour que le conseil d'administration arrive à des meilleurs termes avec l'offrant ou négocie avec un chevalier blanc⁵⁷⁶. La jurisprudence canadienne privilégie une pilule empoisonnée qui soit tactique, c'est-à-dire, implémentée seulement après la proposition de l'offre. Les Canadiens n'admettent pas la pilule dans d'autres circonstances, même si elle s'appuie sur un vote informé de l'actionnariat.

B. LES REGLES DE L'OFFRE OBLIGATOIRE ET DE L'INOPPOSABILITE

Le droit de l'offre obligatoire en Europe s'insère dans la gamme des droits pourvus par des directives européennes qui s'occupent des affaires internes des sociétés – Directive art. 5, LSA art. 254-A, Regulamento de Listagem do Novo Mercado 8.1. La neutralité du conseil d'administration et l'offre obligatoire se basent sur les droits constitutionnels des actionnaires : le droit de décision sur une offre publique d'acquisition (le droit à décider

⁵⁷⁵ THOMSON Kevin J., DAMIANI Lisa, FRIDMAN Richard, When 'No' Means 'Maybe' – The State of the 'Just Say No' Defense in Canada

⁵⁷⁶ Ichan Partners LP v. Lions Gate Entertainment Corp. (2010) BCSECCOM 432

collectivement sur une modification de leur contrat de base) et le droit à partager le prix du contrôle d'une société (le droit du maintien du ratio original entre les actions)⁵⁷⁷.

Son contenu est la redistribution du premium de contrôle. La règle de l'offre obligatoire touche aussi indirectement les marchés pour le contrôle des sociétés parce qu'elle peut empêcher les initiatives de quelques offrants⁵⁷⁸. Elle touche directement les relations entre actionnaires majoritaires et minoritaires. Au Brésil, la règle de l'offre obligatoire ne concerne pas les actionnaires minoritaires. Elle leur garantit tout simplement un prix pour les actionnaires minoritaires ordinaires à la hauteur de 80% de la valeur payée pour le contrôle – LSA art. 254-A.

Certains défendent l'opinion selon laquelle, dans une économie de marché, le prix du contrôle est nécessairement calculé de façon différente suivant la valeur de l'action individuelle⁵⁷⁹. Nonobstant la règle peut être positive du point de vue économique : elle contribue à la survenance d'offres qui soient créatrices de valeur. Le coût d'une offre détermine que l'offrant ne poursuivra que des transactions où les profits sont certains.

Les actionnaires de la société cible ont aussi un avantage : le prix proposé par l'offrant doit être le prix le plus haut payé pour les actions au cours des six ou douze mois précédents. La règle évite que l'actionnaire majoritaire essaye d'échanger ses bénéfices privés de contrôle ('private benefits of control') par un prix majoré. La règle de l'offre obligatoire au Brésil est le seul dispositif du droit brésilien qui relève du droit moderne de l'offre publique d'acquisition.

⁵⁷⁷ GRUNDMANN Stefan, *The Structure of European Company Law : from Crisis to Boom*, p. 626

⁵⁷⁸ GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 423

⁵⁷⁹ CANTIDIANO Luiz Leonardo, *Alienacao e Aquisicao de Controle*, p. 332-333

La règle de l'inopposabilité offre une perspective alternative à la règle de l'offre obligatoire. Le panorama alternatif, permis par la règle de l'inopposabilité, ne prévoit pas de règles contraignantes sur le prix minimum et les conditions de l'offre. Un offrant peut lancer une offre volontaire et à posteriori consolider son contrôle sur cette offre à l'aide de la règle de l'inopposabilité. C'est un chemin moins contraint/ plus direct que celui qui consiste d'abord à acheter le contrôle et ensuite la proposition de l'offre obligatoire.

Quand l'offrant réussit à doter chaque action d'un vote, il peut modifier le statut, révoquer des défenses statutaires approuvées auparavant par les actionnaires, révoquer des limites au droit de vote ou des droits de vote différenciés, révoquer des droits spéciaux attachés aux 'golden shares', éliminer un conseil sur des mandats non simultanés. La règle de l'inopposabilité permet des offres sur des sociétés à actionnaire de référence.

Mais elle ne s'applique pas aux pyramides, qui sont des moyens d'accomplir un contrôle sans respecter les droits économiques en vigueur. La pyramide est exempte de la règle, car le Winter Group a jugé que son application serait compliquée et coûteuse. La portée de la règle est limitée par le nombre réduit de sociétés qui entreraient dans son champ d'application (20% des sociétés en Europe ont au moins deux classes d'action)⁵⁸⁰.

La règle de l'inopposabilité touche spécialement les pays scandinaves, car elle empêche principalement les droits de vote multiples. Les actions de préférence, les actions à vote double, les 'golden shares', les valeurs mobilières avec droit de vote autre que les actions et les actions de priorité ne sont pas couvertes⁵⁸¹.

⁵⁸⁰ BERGLÖF Erik, BURKART Mike, European Takeover Regulation, p. 198

⁵⁸¹ GEENS K, CLOTTENS C., One Share-One Vote in : The European Company Law Action Plan Revisited, p. 163

SOUS-SECTION 2 : LA PROCEDURE ET LA PUBLICITE

La directive européenne sur les offres publiques d'acquisition a opté pour une approche facultative des règles sur la neutralité du conseil (art. 9) et sur l'inopposabilité (art. 13). L'approche facultative laisse à l'avis de l'Etat-Membre l'adoption ou le rejet des règles. Elle a causé une forte opposition des juristes, une fois qu'elle met en danger le marché paneuropéen des offres publiques d'acquisition.

Mais l'approche facultative a été l'option la plus efficace pour rattraper quinze ans de négociations frustrées et le rejet d'une proposition formelle du Parlement Européen. Les Etats-Membres doivent permettre, toutefois, que les sociétés adoptent les règles si elles le souhaitent ainsi.

L'optionnalité est en conformité avec la crainte de la pétrification du droit européen. En raison du processus législatif contraignant, une directive ne peut pas être modifiée et développée facilement. La directive ordonne les principes les plus fondamentaux et les Etats-Membres choisissent les règles spécifiques de mise en oeuvre. La pétrification pourrait empêcher des innovations conçues dans des lois des Etats-Membres⁵⁸².

La réciprocité européenne se base sur la crainte à la favorisation des offres faites par des sociétés américaines. La règle de la neutralité tombe sous la constatation de la situation privilégiée et par conséquent non réciproque de l'offrant. L'offrant ne doit pas exploiter le régime communautaire pour son bénéfice personnel. Si deux offrants se présentent, le cadre de la réciprocité appliqué à un des offrants s'étend à l'autre⁵⁸³.

⁵⁸² PAPADOPOULOS Thomas, EU Law and the Harmonization of Takeovers in the Internal Market, p. 65

⁵⁸³ DAVIES Paul, Introduction to Company Law, p. 22

La réciprocité est conforme au principe de la diversité, qui est un signe du consensus politique en Europe. La diversité génère une plus grande expérimentation, une considération pour les préférences les plus distinctes et un effort pour acquérir des connaissances supérieures⁵⁸⁴. La diversité doit être encadrée dans un processus qui empêche que des acteurs majeurs s'emparent des forces des marchés pour éliminer la concurrence⁵⁸⁵. Les règles de procédure (A.) et les règles de publicité (B.) établissent des limites.

A. LES REGLES DE PROCEDURE

La directive européenne protège le droit des actionnaires à prendre une décision consciencieuse sur l'acceptation ou non de l'offre (art. 3b). Ils ne doivent pas accepter une offre qu'ils ne considèrent pas optimale. Ainsi, la directive impose que l'offrant envoie son offre au préalable à l'autorité de régulation.

La directive mandate un contenu minimum pour le document et contient des règles de procédure qui ne causent pas de grands impacts à la sensibilité des Etats-Membres. Les règles sont d'une portée générale et doivent être précisées par les Etats-Membres. La directive prescrit une divulgation de l'offre le plus tôt possible. Le conseil d'administration et des représentants des salariés de la société cible doivent être consultés.

Les conditions précises de l'offre doivent être déterminées (irrévocabilité – art. 13). La directive prohibe l'information fausse ou trompeuse. La directive mandate les autorités nationales à légiférer sur la révision et la péremption des offres, la publicité des résultats et la survenance d'offres concurrentes. La directive établit que l'offre ne doit pas durer moins que

⁵⁸⁴ GRUNDMANN, *The Structure of European Company Law : from Crisis to Boom*, p. 612

⁵⁸⁵ GRUNDMANN, *The Structure of European Company Law : from Crisis to Boom*, p. 613

deux semaines et pas plus de dix semaines (art. 7) à partir du jour de la publication du document de l'offre.

La durée peut être prolongée par les Etats-Membres dès que l'offrant communique son intention au moins deux semaines avant la clôture de l'offre. Le délai peut être aussi étendu pour permettre que la société cible convoque son assemblée générale. La durée moyenne de négociation d'une offre dès la première annonce publique est de 65.4 jours⁵⁸⁶.

La directive européenne fixe un modèle dual d'attribution de compétences sur l'offre publique – art. 4. La directive envisage une société cotée dans un Etat-Membre et enregistrée dans un autre. Les règles de procédure et de prix applicables sont les règles de l'Etat-Membre de la société cotée.

L'autorité de régulation de cet Etat-Membre surveille l'application des règles de procédure et des prix. Pour les autres règles – les sociétaires et l'information des employés – la compétence en revient à l'Etat-Membre du registre de la société qui les gère, ainsi que la surveillance est imputée à l'agence de régulation dudit Etat.

Le document approuvé par un Etat-Membre sera reconnu dans les autres Etats-Membres. La directive impose une obligation de coopération entre les Etats-Membres. Les interprétations des autorités de régulation correspondantes à la place du siège et à la place de la bourse peuvent varier sur les sujets appartenant à leurs domaines.

Les Etats-Membres peuvent se distancer des règles, pourvu qu'ils respectent les principes généraux et que les exceptions soient prévues en loi et non décidées au cas par cas par des

⁵⁸⁶ CHENG Louis T. W., CHAN Kam C., A Comparative Analysis of the Characteristics of International Takeovers, p.637-657

autorités de régulation. L'usage de principes permet une interprétation variée de la directive et diminue la pression en cas d'actualisation. Cependant, la révision de la directive est prévue.

La Commission analyse l'application de la directive, les structures de contrôle et les barrières aux offres⁵⁸⁷. Il peut arriver que la série d'obligations négatives imposée à l'offrant inhibe le nombre d'offres : traitement égalitaire, divulgation immédiate de l'intention d'offrir, le 'sell-out', 'squeeze-out', opinion de la société cible sur l'offre, la publicité des seuils de détention d'actions⁵⁸⁸. L'opinion majoritaire actuelle est que la directive est équilibrée⁵⁸⁹.

B. LA PUBLICITE

L'Europe a introduit l'obligation de divulguer les seuils de détention d'actions en 1988 avec la directive 'Large Holdings' - Directive 88/627/CEE du Conseil du 12 décembre 1988. L'information requise n'était pas à la hauteur des exigences des marchés de capitaux. La directive 'Transparence' en 1999 a voulu augmenter la confiance des investisseurs et permettre des marchés de capitaux plus efficaces - Directive 2004/109/CE, au Brésil : CVM Instrucao 358/02 art. 12, Instrucao 449/07.

Les sociétés devraient se financer efficacement à travers les marchés paneuropéens. L'établissement de seuils de détention du capital à publier devrait informer les actionnaires des changements dans la structure de capital des sociétés, garantir aux sociétés une connaissance de leurs actionnaires et montrer des mouvements de capitaux significatifs⁵⁹⁰.

⁵⁸⁷ MAUL Silja, KOULORIDAS Athanasios, *The Takeover Bids Directive*, p. 366

⁵⁸⁸ MACCAHERY Joseph A., VERMEULEN Erik P. M., *Does the Takeover Bids Directive Need Revision ?*, p. 13

⁵⁸⁹ MACCAHERY Joseph A., VERMEULEN Erik P. M., *Does the Takeover Bids Directive Need Revision ?*, p. 17

⁵⁹⁰ SCHOUTEN Michael C., *The Case for Mandatory Ownership Disclosure*, p. 5

Les changements de la structure de capital des sociétés sont des flous d'information précieux qui aident à déterminer les prix corrects des valeurs mobilières. L'absence d'une obligation de divulgation de la position actionnariale ne se compense pas par des initiatives des actionnaires. Les dispositions légales obligatoires sont fondamentales⁵⁹¹.

Des structures de capital distinctes, soit concentrées, soit pulvérisées, produisent des effets différents sur le prix des valeurs mobilières. Les causes des différences sont des coûts d'agence différents et une importance relative du droit de vote. Ces deux composants construisent les prix des valeurs mobilières.

Les sociétés contrôlées par les administrateurs sont normalement marquées par des hauts salaires et avantages en nature. Des sociétés à actionnaire majoritaire sont pénalisées par les transactions avec des parties intéressées. Elles peuvent aussi souffrir d'une surveillance exagérée de l'actionnaire majoritaire qui rend les administrateurs inhibés.

La divulgation des droits économiques est utile pour éclaircir l'intérêt de l'actionnaire à l'égard de la stratégie de la société, les prévisions sur les distributions, les craintes sur l'extraction de bénéfices privés. La Commission européenne a jugé que la divulgation des intérêts économiques était nécessaire principalement pour les sociétés à droits de vote double ou multiple.

La publicité des transactions majeures contribue au développement des marchés de capitaux en rendant publique l'information sur un changement de contrôle et en passant une information subjective sur les caractéristiques des valeurs mobilières négociées.

⁵⁹¹ LE NABASQUE Hervé, De l'art de sanctionner sans faute, p. 201 : Il y a une tendance du droit des sociétés à multiplier la sanction de la privation « temporaire » des droits de vote (si la divulgation n'est pas faite)

L'interprétation des autres investisseurs : le vendeur ou l'acheteur possèdent une information sur la valeur mobilière qui n'a pas encore été incorporé dans le prix de la valeur mobilière.

CONCLUSION

L'offre publique d'acquisition sert à un objectif majeur en droit des sociétés : le contrôle de l'administrateur. Dans une entreprise à capital pulvérisé, l'administrateur a de fait le pouvoir et le droit positif ne dispose pas d'un cadre qui limite la souveraineté de l'administrateur. Le droit flexible impose des limites à l'administrateur. Malgré une déconnection entre le droit flexible et le droit de l'offre publique d'acquisition, les deux servent au même propos : le contrôle de l'administrateur.

La déconnection entre les deux droits réside sur l'évolution tardive du droit flexible, tandis que l'offre publique d'acquisition était déjà une réalité en Angleterre et aux Etats-Unis. Dans ces deux pays, le législateur connaissait l'importance de ce mécanisme pour contrôler l'administrateur exécutif. Les entreprises proposaient fréquemment des offres hostiles pour acheter les titres d'une autre entreprise. Une jurisprudence détaillée a émergé en Angleterre et aux Etats-Unis. Des distinctions à l'égard du traitement du sujet dans les deux pays sont également visibles.

L'Allemagne et la France ont adhéré tardivement au droit de l'offre publique d'acquisition. Il a fallu un cadre de l'Union Européenne pour convaincre les deux pays de s'ouvrir aux offres publiques d'acquisition. L'ouverture n'est pas totale. En comparaison avec l'Angleterre, l'étendue des règles introduites est limitée. Une conversion radicale à un nouveau droit n'était pas faisable, car les milieux économiques allemand et français craignaient des inconvénients par rapport aux entreprises anglo-saxonnes et des autres pays.

Le Brésil ne connaît pas vraiment le sens de l'offre publique d'acquisition hostile. Il a expérimenté une offre hostile assez médiatique pour l'achat d'une entreprise à actionnaire majoritaire (Sadia SA). Naturellement, l'offre a échoué, ce que nous invite à nous demander si les milieux économiques brésiliens connaissent les exigences et le fonctionnement d'une offre publique d'acquisition. De plus, le droit brésilien contient des règles minimales pour l'organisation d'un cadre légal de l'offre publique d'acquisition. La jurisprudence n'existe pas non plus.

En effet, la raison du retard brésilien a à voir avec la structure de capital des entreprises brésiliennes. C'est une structure concentrée. Il y a toujours un actionnaire majoritaire. Malgré l'évolution des marchés de capitaux brésiliens, les familles fondatrices restent toujours accrochées à leurs entreprises.

Le pouvoir est dans les mains de l'actionnaire majoritaire. Les administrateurs sont tout simplement des mandataires de l'actionnaire majoritaire. Ils n'ont pas de liberté pour abuser de leurs positions. Une concurrence entre les administrateurs, qui est un signe de l'offre hostile, dépend uniquement de la volonté de l'actionnaire majoritaire.

En Allemagne et en France, la situation était similaire, jusqu'à la déconcentration du capital des sociétés anonymes. Il y a toujours des entreprises à capital concentré en Allemagne et en France : BMW AG (famille fondatrice), Volkswagen AG (Etat Allemand et famille fondatrice), Renault SA (Etat Français), L'Oreal SA (famille fondatrice), etc.

Mais il y a aussi des entreprises à capital pulvérisé : Daimler AG, Total SA, etc. Dans ces dernières entreprises, le pouvoir est dans les mains des administrateurs. L'offre publique d'acquisition hostile a du sens pour discipliner les administrateurs et garantir une gestion efficace des ressources économiques.

L'offre publique d'acquisition commence en Angleterre comme un instrument de la gestion économique des entreprises, qui s'unifiaient pour gagner des synergies. C'était un processus amical. Mais lorsque les fondateurs se sont retirés des capitaux des entreprises, l'administration professionnelle a émergé et les conditions de l'offre publique d'acquisition hostile se sont réunies.

L'offre publique d'acquisition hostile n'avait pas une grande perspective de réussite, mais actuellement les chances de succès se sont agrandies, car les actionnaires mettent de la pression sur les administrateurs afin de ne pas instituer des obstacles aux offres publiques d'acquisition.

A cet égard, il y a une grande différence de traitement en Europe, inspirée par l'Angleterre, et les Etats-Unis. En Europe, en règle générale, les administrateurs ne peuvent pas prendre des mesures exceptionnelles pour freiner ou éliminer une offre publique d'acquisition, sauf si les actionnaires y consentent. Aux Etats-Unis, la décision sur les offres publiques d'acquisition appartient aux administrateurs.

Ainsi, ils ont le pouvoir de bloquer les offres, indépendamment de l'opinion des actionnaires. D'ailleurs, les actionnaires n'ont pas beaucoup de pouvoirs aux Etats-Unis pour forcer la gestion des entreprises, car les statuts peuvent ne pas prévoir le droit de la convocation de l'assemblée générale par les actionnaires.

La différence se justifie par la pression des groupes au pouvoir sur le gouvernement. En Angleterre, les investisseurs institutionnels se sont organisés et coopèrent en formulant des politiques communes. Ils se situent tous à la City of London.

Aux Etats-Unis, à l'époque de la réflexion sur le sujet, les administrateurs formaient le groupe au pouvoir, tandis que les actionnaires n'avaient pas une action conjointe pour contrer la

pression des administrateurs. Aux Etats-Unis, il y a une règle qui empêche la collaboration des actionnaires et l'exercice conjoint du pouvoir : la sollicitation de procurations est une procédure officielle contrôlée par la Securities and Exchange Commission.

Le modèle anglais a inspiré la législation communautaire, qui a été transposée en Allemagne et en France. Mais l'Union Européenne a conclu un accord cadre entre l'Allemagne et l'Angleterre pour permettre une absorption volontaire des règles de la directive. Il s'agit d'une optionalité.

Sinon, la directive ne verrait jamais le jour. Les allemands s'opposaient à un modèle anglais. Les deux principales règles de la directive sont quasi facultatives : la neutralité de l'administration et l'élimination de limites de votes et de pactes d'actionnaires.

La directive établit un cadre légal qui permet que la décision finale sur l'acceptation de l'offre publique soit prise par l'actionnaire. Elle établit un prix minimum qui doit être offert aux actionnaires. Il y a un délai minimum pour que les actionnaires acceptent ou rejettent l'offre. Des variations de l'offre étendent le délai. L'offre peut être étendue par l'offrant.

La directive établit un système de partage de compétences entre les lois et l'autorité des Etats-Membres pour réguler les conditions de l'offre. La directive, qui se base sur la liberté d'établissement, est un cadre réussi qui a harmonisé le droit d'offre publique d'acquisition en Europe et qui a mis en relief certains concepts de l'offre publique d'acquisition.

La règle la plus importante de la directive est la neutralité de l'administration. Il est interdit aux administrateurs de procéder à des manoeuvres pour éliminer l'offre. Toute mesure exceptionnelle, qui n'avait pas encore été décidée, est freinée. Mais les administrateurs peuvent requérir le consentement de l'assemblée générale pour adopter des mesures exceptionnelles.

Le consentement octroyé avant la survenance de l'offre a une limite temporaire de validité. L'administration doit informer les actionnaires sur son opinion sur l'offre. Elle prendra en compte le profil de l'offrant et les conditions de l'offre. Le comité d'entreprise se prononce aussi sur l'offre, en particulier sur les déclarations de l'offrant à l'égard de ses plans sur l'emploi.

L'Union Européenne permet que les pays transposent la règle en octroyant à leurs entreprises qui ont été objet d'une offre publique d'acquisition une exception à la règle de la neutralité si l'offrant est ressortissant d'un pays qui n'applique lui-même pas la règle de la neutralité. L'Angleterre n'a pas utilisé cette faculté du droit communautaire, tandis que l'Allemagne et la France ont recouru à l'exception. Il faut noter que l'entreprise allemande ou française elle-même pourra renoncer à l'exception insérée dans la législation nationale.

Il y a aussi la règle de l'élimination de limites de votes et de pactes d'actionnaires limitant le droit de vote. Cette règle est polémique, car plusieurs pays en Union Européenne disposent du vote double ou du vote multiple. La règle permet qu'un offrant détourne les dispositions statutaires ou contractuelles sur la limite du droit de vote et gagne la majorité des droits de vote et ensuite modifie statutairement la limite. L'Allemagne et la France n'ont pas accueilli la règle, tandis que l'Angleterre l'a accepté, si bien que les entreprises anglaises n'ont pas l'habitude d'avoir des limites de droit de vote.

La règle de l'offre obligatoire est une règle européenne qui a été accueillie au Brésil. L'offre obligatoire doit proposer un prix réglementé légalement. Des prix majorés sont possibles. La règle est déclenchée quand un offrant dépasse un seuil du capital social présumé susceptible de lui conférer le contrôle de la société anonyme. Il faut alors proposer une offre pour tous les autres actionnaires. L'actionnaire minoritaire a un droit de sortie dans le cas où il ne

s'attendait pas participer à une entreprise avec un nouvel actionnaire majoritaire. Les Etats-Unis ne disposent pas de la règle de l'offre obligatoire.

Un autre aspect commun entre le Brésil et l'Europe est l'obligation de publier les seuils de détention du capital social. Cette publicité informe les actionnaires minoritaires sur l'existence d'un actionnaire majoritaire ou des actionnaires minoritaires de référence. La règle permet que des changements imminents de contrôle soient incorporés préalablement au prix de l'action, de manière à garantir que l'offrant paie un prix de contrôle.

Maintenant, des droits qui permettent l'usage du vote indépendamment de la propriété de l'action ou des arrangements conventionnels qui déboucheront certainement sur le transfert de l'action doivent être incorporés dans le calcul de la participation sociale. Ainsi, l'offrant ne pourra pas cumuler un grand nombre d'actions sans auparavant avoir attiré l'attention des marchés de capitaux.

Le droit de l'offre publique d'acquisition semble pacifié en Europe. Même en Allemagne, le pays le plus réticent, l'offre publique d'acquisition est considérée comme un instrument utile. La règle de la neutralité est également acceptée comme un outil important et plusieurs entreprises allemandes et françaises ont respecté la règle de la neutralité.

Le Brésil ne vit pas le phénomène des offres publiques d'acquisition, mais le jour où le capital des entreprises se déconcentre, il devra avoir un cadre légal à l'européenne. Il pourra toutefois opter pour le système des Etats-Unis. Ils nous semble que le débat au Brésil sur ces options doit être entrepris.

CHAPITRE 2 : LA MANIPULATION DE MARCHE ET LE DELIT D'INITIE

Le délit d'initié a été l'une des causes de l'adoption du Securities Act en 1933 et Securities Exchange Act (SEA) en 1934 aux États-Unis. Le crash de la bourse de 1929 a été inspiré par la pratique massive du délit d'initié (ainsi qu'une offre illimitée de crédit, une apparence manipulatrice du commerce des valeurs mobilières par les courtiers, une divulgation d'informations fausses par les émetteurs, un manque d'informations périodiques sur les valeurs mobilières).

Le SEA de 1934 contient une règle concernant le délit d'initié : s. 16 (b). L'initié ne peut pas réaliser des plus-values avec les titres de la société dans une période de six mois subséquente à l'achat de titres. Initialement, la restriction du délit d'initié s'est appuyée sur la relation entre agent et mandant.

Une cour américaine a synthétisé le concept : 'a person who acquires special knowledge or information by virtue of a ... fiduciary relationship with another is not free to exploit that knowledge or information for his own personal benefit but must account to his principal for any profits derived therefrom. This, in turn is merely a corollary of the broader principle, inherent in the nature of the fiduciary relationship, that prohibits a trustee or agent from extracting secret profits from his position of trust' – *Diamond v. Oreamuno*, 248 N.E.2d 910,912 (N.Y. 1969).

La mobilisation contre le délit d'initié est compatible avec les principaux objectifs des régulateurs de marchés de capitaux : préserver la confiance dans les marchés de valeurs mobilières, promouvoir la sensibilisation du public, maintenir la stabilité financière, garantir la protection des consommateurs et réduire le nombre de fraudes financières.

La prohibition du délit se base sur trois piliers: le premier est purement économique, le second représente les marchés de capitaux et le troisième est d'ordre moral. Du pilier économique, relatif à la motivation de l'administrateur, découle le risque qu'une acceptation du délit d'initié ne provoque une incitation économique contraire aux intérêts des actionnaires.

Les administrateurs s'engageraient alors dans des projets à haut risque afin de générer des oscillations sur la valeur mobilière. Ceux-ci cesseraient par ailleurs de promouvoir le succès économique de la société, ayant la possibilité de profiter du délit d'initié même avec des informations erronées sur la société. Les administrateurs ne communiqueraient plus pour éviter d'ébruiter une information pouvant générer un revenu économique⁵⁹².

En deuxième lieu, le délit d'initié risquerait de mettre les marchés de capitaux en danger ; les investisseurs devraient toujours déduire la valeur relative à l'opération d'initié et pourraient même se retirer des marchés⁵⁹³. Le troisième pilier, de nature morale, est lié à la difficulté des transactions entre un initié et une personne n'accédant pas à l'information sous la coupe de laquelle l'initié opère⁵⁹⁴. Ces transactions seraient de toute façon illégitimes.

Le premier motif d'interdiction du délit d'initié concerne la fraude sur les marchés de capitaux⁵⁹⁵. Cette fraude est une fraude particulière, différente de celle du droit commun. Un revirement jurisprudentiel aux États-Unis a mis de côté la théorie de la fraude spéciale; il prend en compte seulement l'application de la fraude du droit commun, qui s'applique mal au

⁵⁹² FRIED Jesse M., Reducing the Profitability of Corporate Insider Trading Through Pretrading Disclosure, p. 306

⁵⁹³ FRIED Jesse M., Reducing the Profitability of Corporate Insider Trading Through Pretrading Disclosure, p. 307

⁵⁹⁴ FRIED Jesse M., Reducing the Profitability of Corporate Insider Trading Through Pretrading Disclosure, p. 308

⁵⁹⁵ DALLEY Paula J, From Horse Trading to Insider Trading : The Historical Antecedents of the Insider Trading Debate, p. 1292

cas d'espèce. Elle ne prévoit pas une obligation de renseignements sur l'information privilégiée.

La Cour Suprême s'est ravisée et se base désormais sur la relation de fiducie entre l'administrateur et l'actionnaire⁵⁹⁶. Cette relation empêcherait que l'administrateur profite de l'information privilégiée aux dépens de l'actionnaire. La doctrine a fondé également une relation de fiducie entre l'administrateur et le nouvel actionnaire, au temps où il n'était pas encore un actionnaire.

Le délit d'initié possède une longue histoire et est interdit en Europe et au Brésil. Un autre délit peut fausser les marchés de capitaux : la manipulation de marché. Nous ferons en premier un examen des éléments objectifs et subjectifs des deux délits (**Section 1**). Puis, nous jetterons un œil sur la prévention des délits et sur le régime de responsabilité (**Section 2**).

SECTION 1 : LA FAUSSE INFORMATION (LA MANIPULATION DE MARCHE) ET L'INFORMATION PRIVILEGIEE (LE DELIT D'INITIE)

En Union Européenne, la manipulation de marché et le délit d'initié ont été réglementés par le droit communautaire. La première directive (Directive 89/592/CE du 13 novembre 1989) sur le délit d'initié ne réglementait pas la manipulation de marché, qui dépendait des États Membres. La nouvelle directive a unifié les deux types de délit : désormais le délit d'initié et la manipulation de marché sont inclus.

La directive communautaire concerne les outils financiers admis sur les marchés réglementés. Elle concerne également les instruments financiers dont les valeurs dépendent d'autres instruments financiers admis sur des marchés réglementés (art. 9 par. 1). Les dérivés dont la

⁵⁹⁶ DALLEY Paula J, From Horse Trading to Insider Trading : The Historical Antecedents of the Insider Trading Debate, p. 1292

valeur se base sur un instrument financier admis sur un marché réglementé sont ainsi inclus dans le délit d'initié.

La directive traite de la manipulation occasionnée par la diffusion d'une information fausse ou trompeuse et la réalisation de transactions sur les marchés réglementés (manipulation de cours). L'infracteur peut donner de faux signaux aux marchés ou viser un cours en bourse artificiel. Certains comportements usuels sont sanctionnés : le 'scalping', le 'marking the close' et l'abus de position dominante.

Le Brésil dispose d'une réglementation assez flexible afin de punir la manipulation de marché, qui est prévue par l'art. 27-C de la loi 6.385. Sa rédaction a été complétée par la loi 10.303/01. Elle indique que l'exécution de manœuvres simulées et autres fraudes aux marchés de capitaux sont des crimes. Le juge devra observer l'art. 59 du Code Pénal, qui établit des critères de modération dans la pénalité prévue par la législation.

En effet, si le juge ne peut se substituer à la loi écrite par le législateur, il devra tout de même appliquer ces critères, en particulier parce que dans la manipulation de marché, il y a une menace d'emprisonnement trop importante. Les critères à prendre en compte sont : la culpabilité, les antécédents, le comportement social, la personnalité de l'infracteur, les motifs, les circonstances et les conséquences du crime.

La manipulation de marché est un délit à caractère éminemment subjectif⁵⁹⁷. L'acte d'infraction repose sur l'intention de manipuler les cours de la bourse dans le but d'en retirer un profit. Si l'opérateur dispose d'une information matérielle relative à la valeur mobilière qui sert de base à la transaction, alors il n'y a pas délit. La manipulation de marché relève d'une

⁵⁹⁷ NELEMANS Matthijs, Redefining Trade-Based Market Manipulation

donnée factice ou au moins d'une apparence déformée de la réalité : elle est néfaste à la société en général dans la mesure où elle crée un cours irréal⁵⁹⁸.

Le rachat d'actions n'est pas, quant à lui, prohibé. Il doit viser un des objectifs suivants : la réduction du capital social, le respect des obligations contractuelles de conversion de titres de dettes ou la réalisation de programmes d'actions pour les employés. S'il a des objectifs autres, il doit obéir aux règles de publicité (Règlement 2273/2003 art. 1 nr. 12). La stabilisation du cours de la bourse fait aussi partie des exceptions à la prohibition⁵⁹⁹.

Le délit d'initié en Europe et au Brésil se base sur les concepts d'information privilégiée et de commerce ou de communication relatifs aux titres auxquels l'information privilégiée se réfère. Au contraire de la manipulation, le délit d'initié dépend de l'information réelle et privilégiée. L'information confidentielle est une information précise qui est inconnue du public. Elle se rapporte aux titres des émetteurs ou directement aux émetteurs. Elle peut interférer sur le cours de la bourse.

L'information confidentielle peut concerner les sujets matériels les plus variés de la société: l'état de contrats commerciaux significatifs, les joint-ventures et autres associations stratégiques, la recherche et le développement, la technologie, les communications avec les régulateurs, les projets de nouveaux produits et services , les nouvelles méthodologies de prix, le carnet de commandes, les niveaux de stocks, les modifications potentielles ou réalisées du personnel et les autres résultats d'exploitation⁶⁰⁰.

⁵⁹⁸ NELEMANS Matthijs, *Redefining Trade-Based Market Manipulation*

⁵⁹⁹ Dès lors qu'elle soit réalisée par des intermédiaires financiers et uniquement dans la période de 30 jours après le début des négociations sur le marché réglementé.

⁶⁰⁰ Simpson Thacher, *Memorandum : Companies Should Review Insider Trading Policies in Light of "Expert Network" Cases.*

La conduite sanctionnée par la loi est le commerce des titres de la société ou la communication de l'information privilégiée à d'autres personnes, ainsi que des recommandations d'achat ou de vente. La communication faite dans le cadre régulier de la fonction n'est pas soumise à la règle. Mais cette communication doit être exceptionnelle, c'est-à-dire indispensable et sauvegardée proportionnellement - Directive CE/2003/6 du Parlement et du Conseil du 28 janvier 2003 art. 3 (a). La diffusion de l'information doit être interprétée de manière restrictive⁶⁰¹.

L'information est donc l'élément objectif central de la manipulation de marché et du délit d'initié. Mais elle présente des caractères opposables dans chacun des deux délits. Dans la manipulation de marché, c'est une information ou un signe faux qui déstabilise le marché (**Sous-Section 1**). Dans le délit d'initié, c'est une information réelle mais privilégiée (**Sous-Section 2**). La seule information légale est l'information réelle qui a déjà été publiée.

SOUS-SECTION 1 : L'INFORMATION OU L'APPARENCE FAUSSE - LA MANIPULATION DE MARCHE

La manipulation de marché exerce une pression illégitime sur le cours de la valeur mobilière. Elle vise à influencer la liquidité des marchés vers une valeur mobilière. En effet, il y a deux manières de conduire le prix d'une valeur mobilière. La première technique incorpore dans le cours une nouvelle information matérielle sur la valeur mobilière. Une série de transactions prend en compte la nouvelle donnée et à la fin des opérations, un nouveau cours affiche la nouvelle information et se stabilise.

⁶⁰¹ CJCE arrêt 'Groøngaard'.

La deuxième technique pour conduire le cours est la conclusion d'une série de transactions qui augmente ou diminue la liquidité pour la valeur mobilière. Un grand opérateur sur un marché liquide, ainsi qu'un opérateur plus modeste sur un marché illiquide, exercent une grande influence sur le cours de la bourse. La transformation de la liquidité influe sur le prix de la valeur mobilière et transmet un signe aux investisseurs.

L'influence directe a des conséquences limitées, mais au final le cours de la bourse peut malgré tout subir des variations significatives, portées par d'autres opérateurs agissant sur la base de la nouvelle information sur la liquidité. Toutefois, la variation a pour seul responsable le premier opérateur⁶⁰². Les investisseurs ont suivi l'infacteur.

L'infraction se situe dans l'intention de conduire artificiellement le cours de la bourse pour réaliser un profit dérivé exclusivement de cette conduction artificielle. Une définition subjective du délit, appuyée sur les transactions motivées par une intention de manipuler ou de tromper, requiert aussi un commandement légal objectif, sans quoi elle renverrait à la fraude de droit commun.

L'approche objective (dans laquelle l'infraction se définit comme une série d'opérations incluant une valeur mobilière afin de gonfler ou de faire baisser le cours de la bourse et inciter à acheter ou vendre ladite valeur mobilière) couvre également les manœuvres légitimes pour introduire une nouvelle donnée sur la valeur mobilière et stabiliser son cours. La jonction des approches subjectives et objectives guide la poursuite légale des infractions de manipulation de marché.

Le régulateur doit d'abord identifier une pression sur le cours de la valeur mobilière. Cette pression peut venir renforcer sans justification une tendance actuelle du marché. Ensuite, le

⁶⁰² NELEMANS Matthijs, *Redefining Trade-Based Market Manipulation*, p. 1178

régulateur doit vérifier si l'opérateur a agi à l'aide de l'information. Il recherchera l'information disponible sur les marchés au moment de la transaction et vérifiera quelle information aurait pu parvenir à l'opérateur. Il se peut que l'opérateur ait agi sur la base d'une information qui avait été déjà incorporée dans le cours de la valeur mobilière⁶⁰³.

Une deuxième approche peut se fonder sur les marchés dérivés de matières-premières. Dans ce marché, le sujet est encore plus sensible, car le remplacement de la matière-première par une autre, si le marché de celle-ci est dominé par un opérateur, n'est pas aussi falsifiable que le remplacement d'une valeur mobilière par une autre avec les mêmes caractéristiques⁶⁰⁴.

Le marché dérivé de la matière-première se base sur le concept de la position dominante⁶⁰⁵. La manipulation peut alors se définir comme l'exploitation d'une position dominante dans le but de soutirer à d'autres opérateurs des prix artificiels - CEA Section 6 (c) (1), CEA Section 6(c)(3) ; Europe : proposition pour une Directive sur les sanctions pénales en cas d'abus de marché. Le manipulateur établit sa position dominante sur la motivation première de profiter ensuite de transactions avec d'autres opérateurs.

La position dominante induit une valeur qui ne correspond plus aux forces basiques de l'offre et de la demande. Quand un opérateur manipule la liquidité sur un cours de bourse d'une valeur mobilière, il a une position dominante. S'il profite ensuite du cours de la bourse qu'il a engendré lui-même en réalisant des transactions avec les autres opérateurs, il manipule les marchés.

⁶⁰³ NELEMANS Matthijs, *Redefining Trade-Based Market Manipulation*, p. 1187

⁶⁰⁴ KOZINN Benjamin E., *The Great Copper Caper : Is Market Manipulation really a problem in the wake of the Sumitomo Debacle ?*, p. 257

⁶⁰⁵ *Cargill Inc. v Hardin* 452 F.2d 1154 (8th Cir 1971 ; *Frey v. Commodity Futures Trading Comm'n*, 931 F.2d 1171, 1175 (7th Cir. 1991) ; *Volkart Bros., Inc. v. Freeman* 311 F.2d 52 (5th Cir. 1962) ; *In re Hohenberg Bros. Co. [1977-1980 Transfer Binder] Comm. Fut. L. Rep.(CCH) 20,271*, at 21,472 (CFTC Feb. 18, 1977

L'élément subjectif se matérialise dans l'intention de provoquer une variation du prix, exploitable dans les transactions suivantes. Une variation involontaire du prix ne peut être sanctionnée. La preuve de l'intention est essentiellement circonstancielle : la manipulation doit être démontrée implicitement par la conduite de l'accusé. En Angleterre et au Brésil, l'élément subjectif doit être investigué (**A.**). En Allemagne et en France, il y a une tendance à la présomption de l'élément subjectif (**B.**).

A. UN EXAMEN DE L'ELEMENT SUBJECTIF EN ANGLETERRE ET AU BRÉSIL

L'arrêt *R v The Securities and Futures Authority Ltd, ex p Fleurose*, en Angleterre, malgré un déploiement sous le régime légal antérieur, est utile pour décrire un cas concret. D'ailleurs, la directive Abus de Marchés s'est inspirée précisément du modèle anglais concernant la manipulation de marché.

Voici le cas : au 28 novembre 1997, l'intermédiaire financier JP Morgan Securities Ltd perdrait jusqu'à 500.000 livres sur des contrats d'options si l'indice FTSE se clôturait sur la barre des 4.842 points. Vingt minutes avant la clôture, l'indice dépasse la limite. Durant les huit dernières minutes de la séance, JP Morgan Securities Ltd ordonne la vente de blocs d'actions des sociétés les plus capitalisées du FTSE.

La sanction imputée à la firme reposait sur la preuve de son intention de porter l'indice sous une limite déterminée. Le délit se trouvait dans la liste des six formes de manipulation de marché prévues en Angleterre (FSMA 2000 s.118). Le procès disciplinaire contre l'employé de la firme s'est intéressé également à l'intention, qui se résumait à obéir aux ordres des supérieurs dans une opération visant à confondre une couverture.

La manipulation de marché au Brésil peut sans doute être comparée à la création d'un faux marché, ce qui revient à endommager le fonctionnement normal des marchés et ainsi mettre en péril leur efficacité. La fraude ou les simulations mentionnées par la loi n'abordent pas la réalité de la transaction entreprise par l'infracteur, mais seulement sa capacité à porter un faux signal aux marchés de capitaux.

C'est une vision abstraite de la réalité. Mais il n'y a pas de critères concrets et objectifs concernant les possibilités concrètes de délit. Il faut que l'infracteur ait agi par le dol. Par contre, l'intention suffit ; il n'est pas nécessaire que l'infracteur ait atteint son but, c'est-à-dire qu'il ait fait du profit. Mais la loi brésilienne connaît la difficulté de prouver un délit. Elle sait bien que le dol peut être confondu avec un goût du risque un peu trop exacerbé, ce qui d'ailleurs n'est pas totalement incongru dans un marché de capitaux.

B. VERS UNE DISPENSE DE L'ELEMENT SUBJECTIF EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE

En Allemagne, la réglementation possède des critères objectifs bien ancrés. Elle fournit des fondements sûrs pour l'étude de ces facteurs objectifs. La manipulation de marché est définie par le § 20 a Gesetz über den Wertpapierhandel (WpHG). Une indication sur les pratiques qui sont prohibées (ou qui peuvent l'être sous certaines conditions) est fournie par le Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (MaKonV).

Deux agissements sont interdits : la divulgation d'information(s) fausse(s) ou trompeuse(s) (ou l'omission lorsqu'il y a une obligation légale de réviser ou de compléter l'information), et la réalisation de transactions sur les marchés. Il y a encore un troisième cas, à caractère plus général : il comprend toute transaction capable de tromper un investisseur moyennement

informé, diligent et professionnel. Ici, il s'agit de pratiques comme le 'scalping' ou le 'cornering' – la position dominante.

La transaction manipulatrice a pour caractéristique la divulgation de signaux faux ou trompeurs sur l'offre, la demande, le prix des valeurs mobilières. Elle a la capacité d'influencer ces éléments ou de créer un prix artificiel. Elle emploie des outils de manipulation sous l'apparence d'une transaction usuelle et légitime⁶⁰⁶. La vente à découvert, toutefois, n'est pas classée parmi les manipulations, car l'opérateur ne souhaite pas donner un signal influant sur le cours de la bourse. Il cherche seulement à spéculer.

Le §. 3 MaKonV donne quelques exemples de manipulation pour la distinguer de la spéculation : il peut s'agir de transactions constituant la partie substantielle du volume des transactions du jour sur la valeur mobilière concernée, de transactions réalisées par des personnes ayant une position d'achat et de vente qui arrive bientôt à échéance ou bien de transactions massives et instantanées qui influencent un prix de référence.

Le Règlement Général de l'AMF présente quant à lui quelques critères objectifs et non exhaustifs pour constater une manipulation de marché - Règlement général de l'AMF Livre VI Abus de marché. Une transaction légitime ou compatible avec les pratiques des marchés ne peut être considérée comme une manipulation. Le cadre de la légitimité est délimité par l'existence d'un but autre que l'influence du cours de la bourse.

Une transaction usuelle est une transaction compatible avec les pratiques, principes, structures, mécanismes et conditions de fonctionnement des marchés. Objectivement, la transaction peut déjà être inusuelle. L'AMF a mis en évidence le fait que la simple présence

⁶⁰⁶ BÜRGERS, KÖRBER, Aktiengesetz, Rn. 18 p. 2440

de la position dominante était déjà une manière d'influencer anormalement le cours de la bourse.

Dans le procès disciplinaire contre Marc Tournier et la société Tocqueville Finance, l'AMF a signalé qu'il n'y avait aucun élément objectif relatif à la communication financière de la société, capable de justifier les ordres donnés - Décision de la Commission des sanctions du 28 octobre 2011 à l'égard de la société TOCQUEVILLE FINANCE et de M. Marc TOURNIER. L'AMF a noté que M. Tournier souhaitait profiter de la manipulation, non effective, mais révélée par les divers éléments du dossier. L'élément subjectif, ici supposé, prend source à partir d'indices concrets.

Ainsi, l'AMF a estimé que l'établissement d'une position dominante sur le marché des *penny stocks* (valeurs mobilières à cotation inférieure à 1 euro) constituait déjà une manipulation - Décision de la Commission des sanctions du 9 mars 2006 à l'égard des sociétés X, Y, Z et W, de M. Yan Gou ZHANG et de M. Fabrice TRIFARO. L'AMF a investigué les attributs de la position dominante : le volume et le nombre d'ordres constitue un critère acceptable. Les éléments objectifs dispenseraient des preuves additionnelles.

L'élément subjectif est alors présumé de la série d'indices objectifs. La position dominante dans le marché penny stocks engendre automatiquement des gains pour son titulaire. La position sur le marché ne se soumet plus aux aléas habituels de gains et de pertes. L'AMF a pu vérifier que le titulaire se rémunérait lui-même, simplement du fait de sa position dominante.

SOUS-SECTION 2 : L'EXISTENCE DE L'INFORMATION PRIVILEGIEE - LE DELIT D'INITIE

La directive 2003/6/CE a été transposée en Angleterre par la Partie VIII du Financial Services and Markets Act de 2000 et le Criminal Justice Act de 1993 (s. 52 (1)). Le Financial Services and Markets Act a institué une exigence probatoire moindre pour le délit d'initié. L'exécution du délit de communication dispense de la preuve d'un commerce subséquent aux valeurs mobilières.

Le délit d'initié en Allemagne se trouve défini dans le § 12 WpHG. La loi protège les marchés de capitaux contre l'utilisation abusive d'une information privilégiée⁶⁰⁷. En France, la caractérisation du délit d'initié dépend du lien entre l'opération en bourse et l'information privilégiée. Celle-ci doit être déterminante dans les opérations - Code monétaire et financier art- L. 465-1 (délit d'initié), Règlement de l'AMF art. 621-1 (manquement d'initié).

Au Brésil, le délit d'initié est puni pénalement à travers l'art. 27-D de la loi 6.385/76. La sanction opère seulement sur la personne qui a commis une infraction dans les marchés de capitaux à l'aide de l'information privilégiée, mais non celle qui a fourni de l'information (sauf si cette personne a partagé les profits avec l'infacteur).

La LSA dans son art. 155 IV établit que l'administrateur doit maintenir l'information sociétaire confidentielle et doit s'abstenir de réaliser des transactions dans les marchés de capitaux sur la base de cette information. Le délit d'initié est également prévu par l'art. 13 de l'Instruction CVM 358.

⁶⁰⁷ BÜRGERS Tobias, KÖRBER Torsten, Aktiengesetz; §12 WpHG p. 781 Rn. 1

En Europe et au Brésil, le délit concerne les caractéristiques communes de l'information : le caractère privilégié, la précision et l'impact sur les prix des valeurs mobilières. L'information privilégiée est toujours une information tirée d'une source tierce ; elle n'est pas générée à l'interne (par ex. Management buy-out)⁶⁰⁸. Elle n'est pas non plus une interprétation de l'information disponible au public.

L'information doit être précise. La précision se trouve dans la matérialité de l'information, qui est une condition de compréhension pour l'investisseur moyen. Dès lors que l'investisseur peut vérifier, comprendre l'information et prévoir ses effets, l'information a un caractère précis, nonobstant les éventuelles négociations en cours qui peuvent s'étaler dans le temps.

La précision de l'information n'empêche pas que cette information puisse concerner un fait qui ne s'est pas encore produit, dès lors que les chances de réalisation sont réduites. L'information doit intéresser le prix des valeurs mobilières. La condition s'apprécie de manière abstraite.

La loi ne couvre pas les expectatives générées par les intentions individuelles (par. Ex. L'intention du directeur de quitter les fonctions)⁶⁰⁹. Elle s'applique à des informations tirées directement ou indirectement de sources touchant les marchés en général, comme la politique étatique monétaire⁶¹⁰. Les rumeurs ne sont pas non plus suffisantes pour rendre une information publique⁶¹¹.

⁶⁰⁸ BÜRGERS Tobias, KÖRBER Torsten, Aktiengesetz; § 13 WpHG Rn. 5 p. 786

⁶⁰⁹ BÜRGERS Tobias, KÖRBER Torsten, Aktiengesetz § 13 WpHG Rn. 2 p. 784

⁶¹⁰ BÜRGERS Tobias, KÖRBER Torsten, Aktiengesetz § 13 WpHG Rn. 4 p. 786

⁶¹¹ AMF comm. Sanc. 23-12-2008

L'information doit avoir une influence sur le cours de bourse ; l'investisseur croit avoir un avantage s'il rajoute cette information à son analyse. Le potentiel de l'information peut être mesuré à posteriori par la réaction des marchés à son annonce. L'influence sur le cours de bourse ne signifie pas que le cours aurait été effectivement modifié ; le potentiel suffit⁶¹².

En plus des éléments requis sur l'information, le délit dépend également du lien de causalité et de la motivation. Il faut que l'information privilégiée soit à la base de l'agissement. Pour des causes pratiques, la justice communautaire a accepté la présomption de l'élément subjectif (A.). Au Brésil, l'autorité de régulation se rapproche de l'approche européenne (B.)

A. LA PRESOMPTION SIMPLE DE L'ELEMENT SUBJECTIF EN EUROPE

L'auteur de l'infraction peut être rangé dans deux catégories : l'initié primaire ou l'initié secondaire. L'initié primaire est une personne interne à l'organisme émetteur : l'administrateur, l'actionnaire ou l'avocat. L'initié secondaire est toute autre personne qui possède une information privilégiée.

La distinction entre les catégories sert à ajuster l'existence de l'élément subjectif sur la sanction : l'initié primaire est sanctionné indépendamment de toute connaissance du caractère confidentiel de l'information. Mais l'initié secondaire, s'il est sanctionné, était censé connaître la confidentialité de l'information.

La négligence suffit donc pour condamner l'initié secondaire, ce qui constitue un changement par rapport à l'ancienne directive. Lorsqu'il s'agit de l'initié primaire, la détention de

⁶¹² CA Paris 28-1-2009

l'information privilégiée fait l'objet d'une présomption simple⁶¹³. La Cour de Justice a proposé le concept d'usage de l'information pour concevoir une présomption réfutable à partir de la constatation du délit.

Dès que les éléments objectifs cités par l'art. 2 de la directive sont constatés, on suppose que l'auteur de l'agissement a commis le délit. Ce lien est constaté au moment du passage de l'ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières⁶¹⁴. Il suffit alors d'avoir en sa possession une information privilégiée et de faire commerce des valeurs mobilières concernées⁶¹⁵.

Il y a encore trois possibilités de défense pour contrer l'accusation : l'accusé ne s'attendait pas à un profit résultant du caractère confidentiel de l'information ; l'accusé aurait agi de la même façon s'il ne disposait pas de l'information ; il a cru que sa divulgation avait un caractère public et que les personnes négociant la valeur mobilière connaissaient l'information. Mais l'agissement peut encore être considéré comme une infraction si l'opérateur a agi en-deçà de ce qui est considéré comme acceptable par un utilisateur régulier (en Angleterre en particulier).

En France, si l'accusé invoque d'autres raisons, impérieuses et légitimes, motivant la transaction, il pourra s'échapper du délit⁶¹⁶. Une raison impérieuse peut être la défense de l'intérêt social ; des contraintes financières ne sont pas une excuse légitime. L'essentiel est l'absence d'exploitation de la situation⁶¹⁷.

⁶¹³ AMF comm. Sanc. 4-10-2007 ; AMF comm. Sanc. 23-10-2008

⁶¹⁴ BÜRGERS Tobias, KÖRBER Torsten, Aktiengesetz § 14 WpHG Rn. 3 p. 790.

⁶¹⁵ CJCE c-45/08 'Spector Photo Group' du 23 déc. 2009

⁶¹⁶ Cass. Com. 9-4-1996 : RJDA 5/96 n. 645

⁶¹⁷ AMF comm. Sanc. 1-6-2006 et CA Paris 2-4-1997 : RJDA 10/97 n. 1214

B. LE BRESIL DISPENSE AUSSI L'ELEMENT SUBJECTIF

Au Brésil, le délit d'initié concerne seulement les personnes qui ont agi avec le dol. Il faut prouver une intention de profit grâce à l'usage de l'information. L'obtention du profit souhaité n'est pas une condition du délit. Il reste difficile de présumer l'élément subjectif par la réalisation de la transaction, car la doctrine brésilienne se méfie de la pénalisation des comportements dont la nocivité n'est qu'abstraite.

La doctrine voit le délit d'initié comme un crime qui occasionne aux marchés de capitaux un mal bien réel. La protection offerte par la loi s'adresse au fonctionnement des marchés de capitaux et aux patrimoines personnels des investisseurs. En fonction de l'éparpillement, de la massification, de la fréquence et de l'anonymité des risques concernant les marchés de capitaux, la présomption de l'élément subjectif est utile dans la protection de l'intérêt collectif des investisseurs.

La doctrine se réfère aux cas concrets pour se prononcer sur la menace réelle de ces actes sur les marchés de capitaux. La supposition automatique d'une menace serait précipitée. Mais l'utilisation d'indices afin de convaincre de la responsabilité est acceptée en droit brésilien et adaptée aux cas de figures de délits d'initiés.

Une circonstance connue et prouvée et ayant un lien direct avec les faits autorise, par déduction, de conclure sur l'existence d'autres circonstances (Code de la procédure pénale art. 239). Les indices doivent être sérieux, consistants et convergents. Selon la CVM, l'initié secondaire peut être suspecté d'avoir agi sur la base de l'information confidentielle.

Des indices peuvent amener à conclure que l'initié possède l'information. En effet, la CVM ne se préoccupe pas de la motivation de la transaction, c'est-à-dire de savoir si la transaction a

été traitée grâce à l'information confidentielle. Elle adopte un *modus operandi* similaire au droit communautaire.

Elle part du principe que le résultat de l'interdiction de la négociation par l'initié est la présomption que cette négociation a été motivée par l'information privilégiée et la recherche de profit – CVM RJ 2010/1066 du 3/4/2012. La seule question qui se pose est de savoir si l'initié disposait de l'information. La CVM adopte comme critère les relations de proximité avec les détenteurs de l'information, le rapprochement dans le temps des transactions et de la communication de l'information privilégiée aux marchés par l'émetteur.

Les relations de proximité se définissent par la possession d'une part mineure du capital social associée à une activité de coordinateur des intérêts des minoritaires. Il s'agit également d'une proximité avec le représentant direct des minoritaires dans le conseil d'administration et des transactions sur les marchés de capitaux proches de la survenance de l'information et sa communication aux marchés – CVM RJ 2011/3665 du 3/4/2012.

SECTION 2 : LES REMEDES JURIDIQUES

La déontologie offre aux sociétés une règle flexible et ajustée afin de combattre le délit d'initié selon leurs propres besoins, dictés par les caractéristiques de leurs activités, les administrateurs et les hiérarchies⁶¹⁸. La déontologie apporte aux sociétés deux autres bénéfices : elle réduit le risque réglementaire pour la société et protège contre des poursuites pénales - AktG § 91 (2), FCA L.R. 9.8.6, C.com. art. L.225-37, CVM Formulário de Referência s. 10.6.

⁶¹⁸ BETTIS J. C., COLES J. L., LEMMON M. L., *Corporate Policies Restricting Trade by Insiders*, p. 193

La déontologie est un mécanisme analogue à la réglementation étatique implantée au niveau des sociétés⁶¹⁹. Elle complète le cadre étatique, car elle soutient l'effort de la société pour bannir le délit d'initié⁶²⁰. Cette position affaiblit l'élément subjectif, la négligence ou le dol, invoqués dans la responsabilité de la personne morale et sa poursuite⁶²¹.

La déontologie doit se concentrer sur l'information privilégiée et en particulier sur l'interdiction de sa divulgation, que l'information appartienne à l'employeur ou à une autre société que l'employé aurait pu côtoyer dans l'exercice de sa fonction. La déontologie se base également sur les transactions à l'origine de l'information privilégiée⁶²².

Quand la prévention ne suffit pas à empêcher l'accomplissement du délit, le régime de responsabilité s'applique, opérant sur la base de la présomption. L'intention frauduleuse est indispensable dans la constitution du délit (T. Corr. Paris 30-3-1979 : JCP 1980 II n. 19306 obs. Tunc). Le profit engrangé est pris en compte uniquement afin de déterminer le montant de l'amende. Un infracteur qui n'a pas encore revendu ses actions, obtenues grâce à l'information privilégiée, tombe aussi sous le coup du délit d'initié.

L'affirmation du délit dépend de la présence prouvée de deux éléments : la détention de l'information privilégiée et son rapprochement temporaire avec la transaction entreprise avec la valeur mobilière, qui présage une exploitation de la situation (CA Paris 26-5-1993 : RJDA 8-9/93 n. 711 ; CA Paris 12-1-1994 : RJDA 11/94 n. 1149 ; CA Paris 2-4-1997 n. 96-17670 : RJDA 10/97 n. 1214, CA Paris 24-11-2009).

⁶¹⁹ BÜRKLE Jürgen, Corporate Compliance - Pflicht oder Kür für den Vorstand der AG ?, p. 570

⁶²⁰ KORT Michael, Risikomanagement nach dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, p. 470

⁶²¹ KREMER Thomas, KLAHOLD Christoph, Compliance-Programme in Industriekonzernen, p. 143

⁶²² Simpson Thacher, Memorandum : Companies Should Review Insider Trading Policies in Light of "Expert Network" Cases, p. 1-2

A défaut de preuve tangible concernant la possession de l'information privilégiée, la présence d'indices graves, précis et concordants suffit, à partir du moment où seule la possession de l'information peut expliquer les opérations entreprises⁶²³. La réunion des indices tient lieu de justification pour la présomption.

Le combat contre le délit d'initié et la manipulation de marché se matérialise dans une politique officielle qui se base principalement sur la répression. Les entreprises opèrent volontairement sous la coupe d'une politique de déontologie (**Sous-Section 1**). La répression s'appuie sur les responsabilités administratives, civiles et pénales (**Sous-Section 2**).

SOUS-SECTION 1 : LA PREVENTION

En 1990, les programmes de déontologie des États Unis étaient adoptés par un quart des sociétés⁶²⁴. Une société doit mettre une politique de déontologie à disposition des employés et demander à ceux-ci de certifier l'avoir lue et la respecter. Une manière didactique de présenter l'information privilégiée est d'associer deux caractéristiques qui la définissent : d'un côté l'information jugée utile par les détenteurs des titres, de l'autre l'information capable d'affecter le cours de bourse.

Les périodes d'interdiction font partie des programmes de déontologie de 78% des sociétés et en sont les caractéristiques les plus remarquables⁶²⁵. Elles s'inspirent probablement des règles dérogées de la SEC sur l'interdiction de l'exercice des droits en dehors de la période comprenant le troisième et le douzième jour après la divulgation des comptes trimestriels.

⁶²³ LEFEBVRE, *Mémento Pratique Sociétés Commerciales*, p. 998

⁶²⁴ SEYHUN N.H., BRADLEY M., *Corporate bankruptcy and insider trading*, p. 189-216. En 1996, cette adoption a sauté en atteignant 92% des sociétés – BETTIS J. C., COLES J. L., LEMMON M. L., *Corporate Policies Restricting Trade by Insiders*, p. 192

⁶²⁵ BETTIS J. C., COLES J. L., LEMMON M. L., *Corporate Policies Restricting Trade by Insiders*, p. 198

Elles limitent le temps d'ouverture aux administrateurs pour la réalisation des transactions sur les titres - FSA Model Code L.R. 9 Annexe 1, C.com. art. L. 225-177, CVM Instrucao 358 du 3 janvier 2002 art. 13. La détermination du temps varie de trois à douze jours suivants la divulgation des comptes trimestriels. La période d'interdiction fonctionne : les transactions d'administrateurs pendant ce laps de temps sont inférieures à un tiers de celles réalisées au cours des périodes normales.

Les pouvoirs publics peuvent orienter les entreprises sur leurs politiques de déontologie. En France, l'AMF a publié un guide pour prévenir et combattre le délit d'initié (Recommandation AMF 2010-07 du 3-11-2010). Le guide prévoit l'élaboration d'un code de déontologie qui doit circuler entre les initiés primaires et limiter le cercle de personnes ayant accès à l'information privilégiée, puis la nomination d'un déontologue qui délibérera sur toute transaction avec les titres de l'émetteur⁶²⁶.

L'approche européenne, qui vise les institutions financières, se base sur un régime de divulgation d'information. Les institutions financières doivent divulguer tout conflit d'intérêts entre les courtiers (Directive 2003/6/CE art. 6(4) et Directive 2003/125/CE arts. 4, 5). La publicité assure la qualité et l'honnêteté de la recommandation du courtier. Cette recommandation doit être transparente. L'institution financière doit aussi révéler les opérations soupçonnables – Directive 2003/6/CE art. 6.

⁶²⁶ La définition des périodes d'abstention des transactions sur les titres de l'émetteur est d'au moins 30 jours avant la divulgation des comptes annuels, semestriels et trimestriels complets et 15 jours avant la divulgation des comptes trimestriels. La publication sur le site de l'émetteur d'un calendrier de la communication financière assure de la part des administrateurs qu'ils ne vont pas recourir à des opérations de couverture pour leurs actions gratuites ou stock-options – LEFEBVRE, *Mémento Pratique Sociétés Commerciales*, p. 997

La prévention du délit d'initié utilise habituellement l'outil publicitaire⁶²⁷. L'information devenue publique ne caractérise plus le délit d'initié. Il existe alors une obligation de publicité (A.). Indépendamment de la politique de déontologie volontaire, il y a une politique de déontologie spéciale pour les banques : les murailles de Chine (B.).

A. LA PUBLICITE

Il y a une alternative à la règle de l'abstention prévue par la législation contre le délit d'initié : la divulgation d'information privilégiée. La publicité immédiate d'une information confidentielle prévient la survenue du délit d'initié. Aux États-Unis, l'arrêt SEC v Texas Gulf Sulphur, 401 F.2d 833 (2d Circuit 1968) a introduit la fonction publicitaire⁶²⁸.

La société Texas Gulf Sulphur a découvert une réserve minérale et n'a pas communiqué aux marchés l'information, souhaitant acheter les terres où se trouvaient les minéraux avant que le propriétaire ne soit au courant. Des administrateurs de Texas Gulf Sulphur ont réalisé des transactions entre-temps et en ont tirés du profit. Le devoir de divulgation n'est prévu légalement que pour l'émetteur.

Ce devoir de divulgation est une conséquence des lois sur les marchés de capitaux : c'est la loi de divulgation complète de l'information de la société. L'obligation extensive d'information, qui a une portée plus importante que le principe équivalent en droit des obligations, se justifie par la complexité des marchés de capitaux, qui marquent une évolution de la société.

⁶²⁷ SCHAEFER Hans : Shareholder Activism und Corporate Governance, p. 907

⁶²⁸ DALLEY Paula J, From Horse Trading to Insider Trading : The Historical Antecedents of the Insider Trading Debate, p. 1290

Le droit commun, spécialement le concept de fraude, ne convient pas aux exigences des marchés de capitaux, qui dépendent de la confiance qu'ils inspirent aux investisseurs. La divulgation permet une constitution sûre du cours de bourse. Les marchés de capitaux peuvent alors opérer plus efficacement.

Le droit oblige à publier les transactions amorcées par les administrateurs sur les titres de leurs entreprises. Ces transactions ne constituent pas de délits d'initié. Elles n'ont pas pour origine l'information privilégiée. Les transactions sont entreprises sur la base d'une opinion, celles des administrateurs sur l'avenir de la société.

Comme le déficit d'information entre l'administrateur et l'actionnaire est récurrent sur les marchés, la publicité sur les transactions des administrateurs comble en partie la lacune informationnelle. Les messages sur les transactions restent néanmoins mystérieux, car les administrateurs ne sont pas tenus de publier leurs intentions.

Toutefois, les transactions ont des conséquences sur les actionnaires. Les actions des sociétés négociées par ses administrateurs ont un cours de bourse plus élevé et concentrent davantage d'information⁶²⁹. Dans plus de la moitié des sociétés cotées, des administrateurs négocient sur leurs titres chaque année. Les transactions s'élèvent à 0,6% de la capitalisation boursière des sociétés concernées⁶³⁰.

L'interprétation des transactions varie. Pour les transactions d'achat, les investisseurs en déduisent une confiance en l'avenir de la société. Pour les transactions de vente, ils se méfient

⁶²⁹ FIDRMUC Jana P., GOERGEN Marc, RENNEBOOG Luc, Insider trading, news releases and ownership concentration

⁶³⁰ FIDRMUC Jana P., GOERGEN Marc, RENNEBOOG Luc, Insider trading, news releases and ownership concentration

de l'avenir ou attribuent le comportement de l'administrateur à une recherche de liquidité (l'obtention des fonds en espèce).

Le gain de liquidité est particulièrement accessible après l'exercice des options d'actions versées dans le cadre du paquet de rémunération. Les effets positifs de la transaction d'achat sont modérés dans les sociétés où l'administrateur possède une partie significative du capital social. La transaction d'achat peut être interprétée comme un acte de consolidation dans l'expansion de la société⁶³¹.

La publicité ad-hoc vise à en finir avec la source du délit d'initié, qui est l'information privilégiée (1.). Les conditions de l'information relative à la publicité ad-hoc sont similaires aux exigences de l'information objet du délit d'initié, ce qui laisse penser à une interaction entre les deux concepts. Les transactions des administrateurs ne constituent pas un délit d'initié, mais elles sont utiles pour déchiffrer la vision des administrateurs (2.).

1. LA PUBLICITE AD-HOC

Il faut distinguer la divulgation de l'information privilégiée et le délit d'initié. Le devoir de divulgation concerne seulement l'information relative à l'émetteur. A contrario, l'information objet du délit d'initié ne peut se référer qu'indirectement à l'émetteur, car elle peut venir du régulateur, des événements économiques ou d'une autre société - CESR/06-562, para 1.16⁶³².

La divulgation de l'information peut être ajournée, pour peu que l'émetteur ait un intérêt légitime et qu'il assure la confidentialité de l'information jusqu'à sa publicité. L'ajournement a été prévu pour tenir compte des négociations en cours et du processus interne de prise de

⁶³¹ FIDRMUC Jana P., GOERGEN Marc, RENNEBOOG Luc, Insider trading, news releases and ownership concentration

⁶³² GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 745 p. 434-435

décision - Directive 2003/124/CE art 3(1). L'ajournement doit prendre en compte les intérêts des marchés et des investisseurs⁶³³.

En ce qui concerne les autres critères, la publicité ad-hoc et le délit d'initié coïncident : une information précise et non-publique est nécessaire dans les deux cas. Une information précise permet de prévoir son effet sur le cours de bourse. Le mode de divulgation de l'information doit atteindre les marchés en généraux (en droit communautaire : Directive 2003/124/CE art 2(1); Directive 2004/39/CE, arts 2(1)(k), 20-22, 32(6), CVM Instrucao 547/14 du 5 février 2014 et CVM Instrucao 358/02 du 3 janvier 2002.

Elle est toujours confidentielle si elle n'a pas été communiquée sous la forme prescrite par les arts. 221-3 et s. du Règlement général de l'AMF ou si ses éléments ne peuvent pas être reconstitués par voie de recoupements et rapprochements d'informations publiques (Commission des sanctions, AMF, 29 mars 2007, Banca Popolare di Milano)⁶³⁴.

2. LES TRANSACTIONS DES ADMINISTRATEURS

La réglementation des transactions de la part des administrateurs aspire à la fois à combler la lacune d'information à l'égard de l'actionnaire et à une restriction temporaire du délit d'initié. La réglementation ordonne la communication de la transaction à la société dans un court délai et celle-ci sera chargée de communiquer immédiatement la transaction à la bourse - Directive Abus de marché, WpHG § 15 (a) (1), Financial Services and Markets Act 2000 s. 96 A, FSA Listing Rules 9, Code monétaire et financier art. L. 621-18-2, AMF Règlement Général arts. 222-15 et 222-15, CVM Instrucao 358/02 art.11..

⁶³³ GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 748 p. 436

⁶³⁴ DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les Sociétés Commerciales, p. 943

La réglementation impose aussi des limites objectives (temporaires et fonctionnelles) à la réalisation des transactions. Les administrateurs ne peuvent pas conclure des transactions dans une période antérieure à la divulgation trimestrielle des états financiers. En outre, ils peuvent être obligés de demander l'autorisation du président du conseil pour exécuter les transactions.

Nonobstant le contrôle légal, il y a plusieurs études qui démontrent que les administrateurs font un profit au-dessus de la moyenne grâce aux transactions sur les titres de leurs sociétés⁶³⁵. Les transactions des administrateurs prédisent la rentabilité future de la société.

Elles sont fréquentes à la suite de périodes trimestrielles consécutives à une augmentation de la rentabilité et à la veille d'une baisse de profit⁶³⁶. Les administrateurs, pour éviter de tomber sous la juridiction du délit d'initié, emploient une technique ingénieuse : ils vendent les titres durant une période de neuf mois à deux ans précédant l'interruption d'une époque de croissance dans les profits⁶³⁷.

B. LES MURAILLES DE CHINE

Les murailles de Chine sont des instruments spécialement conçus pour les institutions financières offrant des services variés, comme la banque d'investissement et le courtage. Il existe un vrai risque que ces activités se confondent et qu'une information reçue en confiance par la banque d'investissement à travers ses relations avec les clients soit communiquée au

⁶³⁵ JAFFE J., Special information and insider trading, p. 410–428 ; FINNERTY J.E., Insiders and market efficiency, p. 1141–1148 ; SEYHUN N., Insiders' profits, costs of trading, and market efficiency, p. 189–212 ; ROZEFF M., ZAMAN, M., Market efficiency and insider trading—New evidence, p. 25–44; LIN J., HOWE J., Insider trading in the OTC market, p. 1273–1284; LAKONISHOK J., LEE I., Are insider trades informative? p. 79–111

⁶³⁶ KE Bin, HUDDART Steven, PETRONI Kathy, What insiders know about future earnings and how they use it : Evidence from insider trades, p. 316

⁶³⁷ KE Bin, HUDDART Steven, PETRONI Kathy, What insiders know about future earnings and how they use it : Evidence from insider trades, p. 317

département de courtage, qui utilisera ensuite l'information privilégiée pour conseiller ses clients⁶³⁸.

Dans une institution financière, il existe une zone floue entre les activités de souscription et la fourniture aux clients d'une analyse objective de la qualité des valeurs mobilières. Le profit accumulé grâce aux activités de souscription peut pousser la banque à adopter une posture favorable aux valeurs mobilières émises par les donneurs d'ordres.

Les murailles de Chine ont été conçues par les courtiers de manière volontaire. Elles sont devenues obligatoires aux États-Unis – s. 15(f) SEA 1934. Elles visent à empêcher toute communication de l'information privilégiée du département de banque d'investissement aux départements de courtage et de recherche - Proposition de Règlement Abus de Marché art. 7 (a), Directive Abus de Marché Considérant, CMN Resolucao 2.451 du 27 novembre 1997 et Resolucao 2.486 du 4 mai 1998.

La première muraille de Chine a été établie par Merrill Lynch en 1968 dans le cadre d'un accord avec la SEC, qui enquêtait sur les ventes des titres de la société Douglas Aircraft Company. Elle a été mise en place avant la communication officielle de l'émetteur et après la découverte par Merrill Lynch qu'une révision du profit estimé serait brièvement diffusée (In re Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc., 43 S.E.C. 933 (1968)).

Les murailles de Chine prévoient la discrimination des départements en conflits d'intérêts, afin d'éviter que les membres d'une banque d'investissement exercent une pression sur les

⁶³⁸ GORMAN Christopher M., Are Chinese Walls the Best Solution to the Problems of Insider Trading and Conflicts of Interests in Brokers-Dealers ? p. 476

autres départements⁶³⁹. Les archives et les ordinateurs d'un département ne doivent pas être accessibles aux autres départements.

Actuellement, deux autres outils complètent les murailles de Chine. Il s'agit de listes, à l'aide desquelles l'institution financière renforce l'efficacité ou démontre la sécurité des murailles de Chine. Il y a deux types de listes : la liste de surveillance ('watch list') et la liste restreinte ('restricted list').

Les listes fournissent une solution à deux défauts des murailles de Chine ; une efficacité moindre dans les cas d'infractions intentionnelles et dans les conflits d'intérêts entre la société et ses clients⁶⁴⁰. La muraille de Chine est alors capable de détecter la plupart des transmissions accidentelles de l'information.

La liste restreinte contient des références aux valeurs mobilières pour lesquelles le courtier ne peut pas solliciter des transactions ou les conseiller. Les valeurs mobilières concernent les sociétés dont l'institution financière dispose de l'information privilégiée. La liste de surveillance concerne les valeurs mobilières dont l'institution financière surveille de près les transmissions d'informations, sans pour autant interdire tout conseil et toute transaction sur les titres.

SOUS-SECTION 2 : LA RESPONSABILITE

Le délit d'initié et la manipulation de marché sont visés spécialement par les sanctions administratives et pénales. La compensation civile dépend de la réussite de la condamnation

⁶³⁹ GORMAN Christopher M., Are Chinese Walls the Best Solution to the Problems of Insider Trading and Conflicts of Interests in Brokers-Dealers, p. 483

⁶⁴⁰ GORMAN Christopher M., Are Chinese Walls the Best Solution to the Problems of Insider Trading and Conflicts of Interests in Brokers-Dealers, p. 491

pénale (France), d'un choix adéquat concernant les règles légales de protection du patrimoine des investisseurs (Allemagne), ou de la bonne interprétation du juge (Angleterre). Au Brésil, la compensation civile dépend de l'intervention du régulateur CVM - LSA art. 155 § 1, CVM – SJU Parecer 45/84⁶⁴¹. La sanction pénale est prévue par l'art. 27-D loi 6.385/75⁶⁴².

Le common law en Angleterre offre une protection limitée pour compenser le délit d'initié. En règle générale, seule la société pourra réclamer une compensation – *Regal (Hastings) Ltd v Gulliver* [1942] 1 All ER 378 ; [1967] 2 AC 134n / *Boardman v Phipps* [1967] 2 AC 46 / *Seager v Copydex* [1967] 1 WLR 923 – remède équitable. L'acquéreur des actions ne pourra s'en prévaloir – *Percival v Wright* [1902] 2 Ch 421. La jurisprudence anglaise examine éventuellement le procès intenté par l'acquéreur – *Coleman v Myers* [1977] 2 NZLR 225. La loi limite aussi la compensation - Financial Services and Markets Act 2000 Part VIII ss. 118 à 123, 397, 402.

En France, les actionnaires peuvent se constituer parties civiles devant le juge d'instruction en vue d'une demande de réparation du préjudice causé par le délit d'initié (Cass. Crim. 11-12-2002 n. 7399 : RJDA 5/03 n. 857). Cependant, le préjudice doit toucher directement et personnellement les actionnaires - Cass. crim. 6-9-2000 : Bull. crim. n° 123 (La Cour de cassation vient de juger que le délit d'initié est susceptible de causer un préjudice personnel direct aux actionnaires de la société dont les titres ont fait l'objet du délit, de sorte que ceux-ci peuvent se constituer partie civile devant le juge d'instruction en vue de demander réparation du préjudice résultant de ce délit); Cass. crim. 29-11-2000 n° 7231 : RJDA 10/01 n° 981 : la

⁶⁴¹ COSTA Angelo Augusto, DE MORAES Renato José, *Insider Trading*, p. 702

⁶⁴² DE CASSIA FRANCOLIN Wanessa, *Acao Civil Pública : Foco na responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários* (Lei 7.913/1989), p. 518

recevabilité de l'action civile de la société en réparation du préjudice résultant du délit boursier de diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

En Allemagne, la responsabilité civile se concrétise difficilement, vu que le § 14 du WpHG n'est pas une norme de protection au même niveau que le § 823 II du Code civil. Il ne se destine pas à une protection individuelle. La responsabilité civile doit se baser sur le § 826 du Code civil, car la doctrine ne considère pas le § 20 a du WpHG comme une loi de protection au sens de l'art. 823 du Code civil. La protection du § 20 a WpHG vise uniquement la capacité fonctionnelle des marchés. La responsabilité pénale se base sur le § 38 (1) WpHG.

La responsabilité administrative française est traitée par l'art. L 621-15 du CMF. La sanction administrative n'est pas forcément liée au profit, si celui-ci est en-dessous du plafond applicable et que la décision se réfère à la gravité des faits (Cass.com. 23-3-2010 n. 09-11.366 : RJDA 7/10 n 756). Sanction administrative et sanction pénale peuvent se cumuler.

En Angleterre, la s 123 du FSMA 2000 autorise le FSA à imposer une amende ou à censurer publiquement l'auteur du délit. La s 131 précise que la transaction objet de l'infraction n'est pas invalide. Le FSA peut demander à la justice l'emprisonnement de l'infracteur (jusqu'à sept ans) ou imposer une amende (sans limite financière) – Criminal Justice Act 1993 s 61 (1).

En France, l'art. L 465-1 du CMF prévoit une incrimination pénale et les arts. 622-1 et s. du Règlement Général de l'AMF prévoient une incrimination administrative. La communication de l'information privilégiée par l'initié primaire peut être punie d'un an d'emprisonnement et d'une amende de 150 000 euros – CMF art. L 465-1 al. 2.

Le délit d'initié primaire peut être puni de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 1 500 000 euros, montant pouvant être revu à la hausse jusqu'à dix fois le montant du profit réalisé (l'amende ne peut être inférieure à ce même profit) – CMF art. L 465-1 al. 1.

Le délit d'initié secondaire et la communication privée d'information (par toute personne) peuvent être punis d'un an d'emprisonnement et d'une amende de 150 000 euros, montant pouvant être porté jusqu'à dix fois le montant du profit réalisé (l'amende ne peut être inférieure à ce même profit) – CMF art. L 421-1 II.

Le délit d'initié et la manipulation de marché touchent aussi à la problématique de la responsabilité pénale de la personne morale (**A**). La personne morale peut avoir davantage de fonds pour payer la compensation ou les amendes. Il y a aussi débat sur le cumul des sanctions administrative et pénale (**B**).

A. LA RESPONSABILITE PENALE DE LA PERSONNE MORALE

La responsabilité pénale n'existait pas dans la Rome antique. Elle n'existait pas non plus dans la phase initiale du 'common law'. La responsabilité de la personne morale était condamnée comme une perversion de la justice naturelle. Un individu pourrait être jugé pour les méfaits d'un autre⁶⁴³. Cette critique renvoie à une époque où seul le maître était une personne physique. Mais au début du 18^e siècle, le concept de responsabilité émerge avec l'aphorisme : 'the act of a servant is the act of his master'.

Du côté de ceux qui défendaient la responsabilité, certains auteurs comme Harold Laski plaidaient que le préjudice causé aux employeurs (paiement des dommages et intérêts) était inférieur à celui causé aux victimes des dommages sans compensation. Il y a une raison d'ordre économique : les employeurs peuvent endiguer les accidents plus facilement que les victimes. La charge appliquée aux activités risquées diminue l'intérêt économique.

⁶⁴³ CONARD Alfred F, *Enterprise Liability and Insider Trading*, p. 916

Il y a une tendance à éviter de saisir la responsabilité criminelle de la société, cette poursuite légale pouvant affecter des employés innocents. La poursuite pénale contre Arthur Andersen en 2002 aux États-Unis a provoqué la dissolution de la société. En *common-law*, le droit permet qu'une société soit poursuivie pénalement pour les infractions commises par ses employés.

Il suffit que l'employé ait commis l'infraction dans le cadre de son travail et que le potentiel de bénéfice pour la société soit crédible. La responsabilité est engagée indépendamment des politiques existant dans la société pour interdire l'infraction et des instructions concrètement transmises à l'employé pour la prévenir – *United States v Hilton Hotels Corp* 467 F.2d 1000.

L'implication des administrateurs de la société dans l'infraction prouve la culpabilité de la société. Par contre, l'habitude de poursuivre le bénéficiaire de la transaction au lieu du fournisseur de l'information, affaiblit la responsabilité de la société car elle suppose la renonciation à l'engagement responsable de l'employé.

En France, la personne morale et les dirigeants peuvent être sanctionnés – CMF art. L 621-15 et Règlement Général AMF art. 611-1. La sanction pénale est également prévue en Angleterre. Au Brésil, la responsabilité pénale de la personne morale s'applique seulement dans les cas de détérioration de l'environnement⁶⁴⁴. En Allemagne, la responsabilité pénale de la personne morale n'existe pas ; il n'y a que la responsabilité administrative.

B. LA LIMITE A LA RESPONSABILITE PENALE

La directive charge les États Membres de concevoir des mesures et sanctions administratives.

En raison de la diversité des systèmes juridiques, le droit communautaire réserve aux États

⁶⁴⁴ TORQUATO AVOLIO Luiz Francisco, A criminalizacao do *insider trading* no Brasil e seu contributo para o direito penal economico, p. 458-459

Membres l'élaboration des règles. Les États Membres prévoient des sanctions administratives, civiles et pénales. En particulier, la nature de la sanction et le cumul des sanctions peuvent être mesurés en termes de droits de l'homme.

L'application de la Convention Européenne des droits de l'homme en Angleterre soulève la question de la nature de la sanction imposée par la FSA. Le gouvernement a classé le pouvoir disciplinaire parmi les poursuites civiles. La jurisprudence a suivi l'avis du gouvernement, en prenant en considération le propos compensatoire de la sanction et l'application sélective à un groupe déterminé d'individus (et non à tous les citoyens). Voilà l'explication de Morison J. concernant l'arrêt *Wickramsinghe v UK* sur la sanction (p. 13) :

‘In the field of financial regulation, the size of the fine can, I think, fairly remain open. There is no doubt that some financial improprieties may cause millions of pounds of damage... The essential feature of the financial penalty imposed through the SFA disciplinary process is that it is recoverable only as a civil debt, without the possibility of recourse to the sanction of imprisonment for default or contempt of court’.

En France, le Conseil constitutionnel approuve le cumul pourvu que le principe de proportionnalité des peines (Déclaration des droits de l'homme et du citoyen art. 8) soit respecté (le montant global des sanctions ne doit pas dépasser le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues) – Décision 89-260 DC du 28-7-1989. La Cour de cassation a jugé que l'art. 4.1 du Protocole 7 de la Convention européenne de protection des droits de l'Homme ne s'applique pas, en raison des réserves émises par la France – Cass. Crim. 1-3-2000 : RJDA 10/97 n. 1215.

CONCLUSION

Les marchés de capitaux sont les piliers des économies nationales. Les gouvernements doivent veiller à leur fonctionnement et à leur organisation. Ils doivent se préoccuper de la confiance des investisseurs dans les marchés de capitaux. Le droit des marchés de capitaux a été conçu pour organiser leur activité.

Il existe un niveau minimum pour garantir la neutralité des transactions. Les profits engrangés simplement en fonction de la qualité interne d'une entreprise manquent de légitimité. Une autre manœuvre qui fausse les marchés de capitaux est la manipulation de marché. La manipulation vise les règles de fonctionnement pour dégager un profit sûr et indépendant du jugement sur les affaires de l'entreprise.

La manipulation se base sur la liquidité des marchés de capitaux. En incitant ou en réduisant la liquidité, l'infracteur perturbe le cours de bourse dans le sens souhaité et profite des positions en titres des entreprises. La manipulation de marché peut également utiliser la diffusion d'informations fausses, afin d'influer sur l'évaluation du cours de bourse.

L'examen juridique du délit comprend une analyse objective : on constate un mouvement du cours de bourse et l'examineur cherche s'il y a eu ou non introduction d'une nouvelle information qui pourrait justifier la variation du cours. Ensuite, il faut s'interroger sur l'élément subjectif.

Les opérations de bourse sont réalisées sur la base d'une information ou d'une opinion ou dans le but d'une recherche de profit par la spéculation. Toutes ces intentions sont admises. Les systèmes juridiques interdisent toutefois l'intention de profiter mécaniquement de la liquidité des marchés de capitaux. C'est un examen difficile par la voie duquel l'examineur doit chercher des indices trahissant une intention abusive.

Le délit le plus célèbre concernant les marchés de capitaux est le délit d'initié – le 'insider trading'. Ce délit s'opère grâce à l'usage de l'information confidentielle ou privilégiée. L'utilisation de cette information apporte un gain à l'auteur de l'acte, sans que l'autre partie se doute qu'elle a fait une mauvaise affaire.

Si tous les initiés réalisaient librement des opérations dans les marchés de capitaux, les contreparties perdraient confiance dans l'intégrité des marchés. C'est pour cela que les lois les protègent. En Allemagne, la protection expresse a une incidence sur la santé des marchés de capitaux et ne couvre pas individuellement les patrimoines personnels des investisseurs.

Le délit d'initié est l'usage de l'information privilégiée pour l'enrichissement personnel ou d'un tiers. La législation fédérale des États-Unis a conçu le délit d'initié pour contrer le déclin des marchés de capitaux. Là-bas, la doctrine s'est développée lentement, en se basant soit sur le concept de la fraude commune, soit sur celui de fraude spéciale dans les marchés de capitaux, soit sur la violation du devoir fiduciaire par rapport à l'émetteur des titres.

Actuellement, la notion est bien enracinée et personne ne soutient plus que le délit d'initié ait un effet positif (idée selon laquelle il permettrait une adaptation rapide de la valeur du titre à la suite de l'introduction d'une nouvelle information, permettant ainsi de réaliser des opérations avec les titres des entreprises).

Le délit d'initié s'est exporté en Europe et au Brésil. En Allemagne, il y a eu opposition dès le départ contre la nouvelle règle, si bien qu'aujourd'hui elle est adoptée. Les législations allemandes, anglaises et françaises viennent de la législation communautaire. Le droit européen a réussi à s'emparer des marchés de capitaux, et le délit d'initié s'y rattache. Le Brésil, avec la loi des sociétés anonymes de 1976, cherchait à faire revivre son marché de

capitaux ; il a du pour cela attirer des capitaux externes et par la même occasion le délit d'initié.

La législation européenne et brésilienne concordent sur le traitement du délit d'initié. Ce sont des lois pénales qui sanctionnent le délit d'initié. En Europe, il peut y avoir cumul avec la sanction administrative, comme c'est accepté par la jurisprudence majoritaire en Angleterre et en France. L'élément clé du délit d'initié est l'élément subjectif.

L'Europe et le Brésil sont d'accord sur le besoin de présumer l'existence de l'élément subjectif à partir de la vérification d'indices. La jurisprudence communautaire a fait évoluer le concept en présumant que l'usage de l'information confidentielle est dirigé vers l'enrichissement personnel ou celui d'un tiers. Il reste ainsi à prouver que l'infracteur était en possession d'une information privilégiée.

Il s'agit d'une présomption relative, car l'accusé peut apporter des éléments de preuve qui contredisent la présomption. Il peut plaider ne pas avoir su que l'information était toujours privilégiée, ne pas avoir fait usage de l'information, ou ne pas avoir cherché un avantage. Le besoin de protection renvoie à la difficulté de prouver l'élément subjectif, qui risquerait d'introduire de l'arbitraire ou une injustice dans les marchés de capitaux.

Au Brésil, à travers les indices conclusifs, on peut présumer la pratique d'un délit. C'est une interprétation constitutionnelle. La *Commissao de Valores Mobiliários* et les juges brésiliens interprètent l'élément subjectif à partir de la réunion d'indices qui permettent de présumer de l'intentionnalité de l'acte. En Europe et au Brésil, on fait la distinction entre l'initié primaire et l'initié secondaire. La présomption s'applique à l'initié primaire, interne à la société. L'initié secondaire obtient l'information à travers l'initié primaire.

L'élément subjectif n'est pas le seul à régler le délit d'initié. Il faut y ajouter les éléments objectifs du délit. Il s'agit de l'information inconnue du public, l'information ayant une incidence sur le cours de bourse, l'information précise qui permet d'obtenir un effet sur le cours de bourse.

Un événement futur, dont la concrétisation peut être envisagée dès maintenant avec une certaine sécurité, constitue aussi une information privilégiée. L'information objet du délit d'initié ne doit pas nécessairement avoir sa source à l'intérieur de l'entreprise. Il lui suffit d'avoir un lien avec la valeur mobilière. Elle peut venir des autorités publiques.

Le délit d'initié peut être évité grâce à des manœuvres légales ou conventionnelles. La publicité ad-hoc effectuée par l'entreprise retire à l'information son caractère privilégié. Mais l'entreprise ne peut publier que l'information qui se réfère à elle-même ou à sa valeur mobilière.

Les exigences légales sur l'information sont les mêmes que les conditions appliquées à l'information objet du délit d'initié. On peut noter encore la publicité des transactions, effectuées par les administrateurs avec les titres de leurs entreprises. Cette publicité vise à montrer qu'ils négocient les titres uniquement à partir de l'information connue de public.

La déontologie est une manœuvre conventionnelle qui vise à implanter un système à l'intérieur de la société afin d'empêcher le délit d'initié. Les employés apprennent ainsi à l'éviter. On établit des systèmes pour garantir la confidentialité de l'information privilégiée. On nomme un responsable, qui a le pouvoir d'examiner et d'investiguer les affaires internes.

La déontologie n'est pas obligatoire, mais elle peut être décisive quant à réduire la culpabilité de l'entreprise. Dans les institutions financières, la déontologie est de rigueur, car les conflits

d'intérêts sont importants entre les départements de conseil aux entreprises et de banque d'investissement pour des particuliers.

Le régime de responsabilité est plutôt pénal, mais une compensation civile est possible. Il faut être attentif aux règles et savoir quel sujet de protection peut être envisagé si les marchés de capitaux ou les patrimoines des investisseurs sont touchés. La sanction pénale est habituellement une amende mais l'emprisonnement peut être envisagé. La responsabilité administrative peut être également appliquée.

Dans le domaine de la manipulation des marchés et du délit d'initié, les législations européennes et brésiliennes sont identiques. Elles ont pour souci de combattre le délit d'initié, qui est extrêmement néfaste aux marchés de capitaux. L'aspect le moins sûr et le plus aléatoire dans la reconnaissance du délit d'initié se trouve dans les méthodes de prévention du délit et le traitement de l'élément subjectif, élément clé pour la constatation ou non de la faute.

TITRE 2 : LES DROITS SPECIAUX

Les droits spéciaux sont des thèmes qui ne concernent pas directement le gouvernement d'entreprise. Ils ne se connectent pas automatiquement au droit des sociétés, mais ils sont toutefois importants pour plusieurs questions concernant les entreprises et indirectement le gouvernement d'entreprise. Ils se connectent progressivement au droit des sociétés.

Le droit de l'environnement est une discipline juridique récente qui fait son entrée en droit de société. La plupart des règles environnementales que les entreprises doivent respecter découlent du droit de l'environnement, mais le droit des sociétés en Europe commence à absorber des normes à caractère environnemental.

Il est fondamental pour une entreprise de connaître l'évolution du droit environnemental, les forces qui poussent le droit environnemental, les attentes de la population sur le thème, les formes qui normalement revêtent les règles environnementales, l'obligation de publicité des règles environnementales, les relations entre la protection environnementale, le commerce et l'investissement international. Les règles de responsabilité sont particulièrement importantes.

Le regroupement de sociétés est chose courante dans le monde. La plupart des entreprises forme des groupes économiques. La question qui se pose est de savoir si la toile des connections entre les entreprises justifie un traitement particulier de la loi ou si le droit des sociétés actuel est pleinement capable de s'occuper du thème en faisant une analyse classique des relations entre l'entreprise et son actionnaire majoritaire.

Les droits spéciaux méritent une analyse connectée au gouvernement d'entreprise. Le droit environnemental est un droit plutôt uniforme, car il est l'objet de conventions internationales (**Chapitre 1**). Mais le traitement du groupe de sociétés est toujours sujet à polémique et il y a de grosses différences en Allemagne et en Angleterre par exemple (**Chapitre 2**). Le Brésil lui, suit une approche mixte. La France traitant le thème d'une façon qui plait à l'Union Européenne.

CHAPITRE 1 : LE DROIT DE L'ENVIRONNEMENT

L'environnement est actuellement protégé par le droit. C'est une protection au niveau mondial, qui a déjà avancé énormément et qui est devenue consensuelle⁶⁴⁵. Chaque année, la protection s'agrandit. De lourdes négociations sont nécessaires. Mais le niveau actuel est déjà digne de satisfaction et d'une étude connectée au droit des sociétés.

La constitutionalisation de l'environnement est un processus actuellement consolidé qui octroie à l'environnement la plus grande protection au niveau des législations nationales et communautaire⁶⁴⁶. L'environnement doit être protégé mais les juristes discutent toujours sur la manière de préciser cette protection et de définir les meilleures méthodes.

Le contenu objectif du droit environnemental doit pondérer deux intérêts majeurs : la préservation de l'environnement et la faisabilité de l'activité économique⁶⁴⁷. La méthode la plus courante est la fixation d'un niveau maximum de polluants, dont la limite est encore tolérée pour la santé humaine et l'environnement - Règlement (CE) n° 1831/2003 du 22 septembre 2003 portant fixation de teneurs maximales pour certains contaminants dans les denrées alimentaires, Directive CE/2008/50 du Parlement et du Conseil du 21 mai 2008, Portaria Normativa n° 348 de 14/03/90 e da Resolução CONAMA n° 003 de 28/06/90.

Une radicalisation de l'approche en empêchant toute forme de risque amène au blocage de l'activité économique. Le clé est la constatation du moment où les coûts de la protection

⁶⁴⁵ SANTOS Milton, Da totalidade ao lugar, p. 137

⁶⁴⁶ MOTA Mauricio, Fundamentos teóricos do direito ambiental, p. 1

⁶⁴⁷ KISS Alexandre, Os direitos e interesses das gerações futuras e o princípio da precaução, in : DIAS VARELLA Marcelo, BARROS PLATIAU Ana Flávia, Princípio da precaução, p. 1-2

supplémentaire surpassent les bénéfices attendus. Une manifestation courante du contenu environnemental est la détermination de l'adoption des meilleures techniques disponibles pour maintenir la pollution à un bas niveau.

La méthode des meilleures techniques oublie que les technologies sont en perpétuelle évolution et que la détermination de la meilleure technique ne concerne donc que les faits actés au moment de l'enquête⁶⁴⁸. La méthode de la meilleure technique suppose, toutefois, qu'une partie de la pollution n'est pas susceptible d'élimination (Convention pour la protection du milieu marin de l'Atlantique du Nord-Est (OSPAR) de 1992 art. 2, Directive CE/96/61 du Conseil du 24 septembre 1996, Directive CE/2008/1 du Parlement et du Conseil du 15 janvier 2008, Directive CE/2010/75 du Parlement et du Conseil du 24 novembre 2010, Décret 5.472 du 21 juin 2005).

Les gouvernements peuvent choisir comme alternative le système de l'incitation à la réduction de la pollution, selon lequel un taux est prélevé pour chaque unité de pollution⁶⁴⁹. Le pollueur pourra soit payer l'amende soit réduire ses émissions. En France, la fiscalité environnementale reste majoritairement assise sur les consommations énergétiques, principalement les énergies fossiles. Les systèmes de malus perçus sur l'achat et la détention des véhicules les plus émetteurs de CO₂ ou la taxe générale sur les activités polluantes constituent quant à elles des exemples de fiscalité relative aux problématiques de changement climatique et de pollution – Ministère de l'écologie, du développement durable et de l'énergie.

Le mécanisme des permis de pollution est une incitation au calcul du coût de la pollution par rapport à la valeur de marché du permis - Directive 2003/87/CE du Parlement européen et du

⁶⁴⁸ PORTNEY Paul R. In : Public Policies for Environmental Protection, EPA and the Evolution of Federal Regulation, p. 18

⁶⁴⁹ DERANI Cristiane, Direito ambiental economico, p. 75

Conseil, du 13 octobre 2003, établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté et modifiant la directive 96/61/CE du Conseil ; Loi 12.187/09, Resolução nº 1, de 11 de setembro de 2003 da Comissão Interministerial de Mudança Global do Clima . Le permis empêche cependant l'accès du marché à de nouveaux entrants.

L'application du droit environnemental aux pollueurs requiert une appréciation des coûts supplémentaires de réduction de la pollution prévus pour les différents secteurs économiques. Le gouvernement ne doit pas cibler les industries les plus riches pour attribuer le coût général de la pollution. Cette systématique punit les entreprises les plus performantes.

La compréhension du droit de l'environnement et de son application aux entreprises commence avec l'étude de ses aspects généraux (**Section 1**). Le droit de l'environnement est si complexe qu'il se partage en plusieurs régulations et techniques. On se limitera à regarder les relations de l'environnement avec la population en général et avec les entreprises (**Section 2**). Les réponses aux meilleurs traitements et techniques environnementales ne sont pas offertes ici.

SECTION 1 : L'EVOLUTION DE LA PROTECTION DE L'ENVIRONNEMENT

Le Brésil, comme la plupart des autres pays, adopte la protection de l'environnement comme un objectif constitutionnel (Cf art. 170 VI). Au Brésil, tous ont droit à un environnement écologiquement équilibré (Cf art. 225). L'art. 170 conditionne l'ordre économique au respect de certaines conditions, entre autre la défense de l'environnement. Le Brésil est ainsi un exemple de l'évolution de la législation nationale...

Le droit environnemental brésilien correspondait, avant l'indépendance du pays, aux

règlements portugais⁶⁵⁰. Le Portugal vivait une pénurie de bois et d'aliments aux XV et XVI siècles. Le bois était nécessaire pour soutenir l'expansion outre-mer portugaise. La pénurie d'aliments forçait le gouvernement à criminaliser les exportations d'aliments (le pain et la farine).

Au temps de l'arrivée des portugais au Brésil, les 'Ordenacoes Afonsinas' (1446) étaient en vigueur. Son nom se devait au roi Afonso V. Les ordonnations criminalisaient la coupe d'arbres fruitiers⁶⁵¹. Les lapins ne pouvaient pas être abatus pendant la période de reproduction. La vie des abeilles devait être préservée. Le bois Pau-Brasil devait être extrait avec le moindre dommage à la terre.

Cette préoccupation écologique rudimentaire et centrée sur la maximisation de l'intérêt économique devient progressivement une valeur environnementale en soi. La législation infra-constitutionnelle a abordé les éléments de l'environnement : Le Code des Eaux (Décret 24.643/34), le Code forestier (Décret 23.793/34), le Code de la Pêche (Décret-Loi 221/67).

La loi 6.938/81 a institué la politique nationale de l'environnement. La loi 7.347/87 a réglementé l'action civile publique de responsabilité pour les dommages environnementaux. La Constitution de 1946 avait conditionné la jouissance du droit de propriété au bien-être social. La Constitution de 1967 consolide le concept avec la fonction sociale de la propriété.

Aujourd'hui, le texte constitutionnel précise que la défense de l'environnement pourra être différenciée selon le rapport de l'impact environnemental⁶⁵². Le texte constitutionnel limite en outre le droit de propriété par le concept de la fonction sociale. La préservation de

⁶⁵⁰ DOS SANTOS CORREIA DA SILVA Eglee, *História do Direito Ambiental Brasileiro*

⁶⁵¹ COSTA FREIRIA Rafael, *Direito, Gestao e Políticas Públicas Ambientais*, p. 28

⁶⁵² SANTOS Rozely, *Planejamento ambiental : teoria e prática*

l'environnement et l'exploitation rationnelle des ressources naturelles sont des éléments nécessaires à la réalisation de la fonction sociale de la propriété (CF art. 186 II).

Le principe du pollueur payeur est un pilier constitutionnel du droit de l'environnement (Cf art. 225). Le pollueur s'assujettit aux sanctions pénales et administratives en plus de la compensation des dommages causés. Le principe de précaution est un autre pilier prévu par la loi des crimes environnementaux (Loi 9.605 du 12 février 1998 art. 54 § 3).

Le droit brésilien est ainsi similaire aux droits des pays européens, dans le sens que la protection de l'environnement est ancrée dans la Constitution, mais n'est pas absolue (**Sous-section 1**). Les droits nationaux ont été influencés largement par le droit international (**Sous-section 2**). Les conventions internationales ont jeté les bases du contenu environnemental et ont été un moyen de pression sur les législations nationales.

SOUS-SECTION 1 : LA CONSTITUTIONNALISATION DE L'ENVIRONNEMENT

L'Acte Unique Européen de 1986 introduit l'environnement comme un objectif de l'Union Européenne. Avant l'Acte Unique Européen, le droit environnemental se développait à travers la législation secondaire, les traités internationaux et la jurisprudence de la Cour de Justice. Le Traité de Maastricht de 1992 (art. 2) incorpore l'environnement comme une politique de l'Union Européenne. Désormais la stratégie s'oriente sur la prévention. Avant, la stratégie relevait des actions correctives.

La Constitution Française ordonne que la loi ordinaire réglemente la préservation de l'environnement (Constitution art. 34). La Charte de l'Environnement de 2004, ajoutée à la Constitution, démontre que l'exploitation excessive des ressources naturelles met en danger la survie de la planète et la satisfaction des besoins des générations futures.

Chacun a le droit de vivre dans un environnement équilibré (art. 1). Le principe du pollueur payeur se trouve dans l'art. 4, qui oblige le pollueur à contribuer à la réparation des dommages. Les arts. 3 et 5 de la Charte se prononcent sur le principe de précaution, qui doit être exercée pour prévenir les atteintes à l'environnement. La précaution doit être évaluée à la lumière des risques potentiels et doit se refléter dans les mesures temporaires et proportionnées pour parer à la réalisation du dommage.

L'Allemagne a inscrit la protection de l'environnement dans sa Constitution (GG art. 20 a). La protection doit maintenir l'environnement pour les générations futures. La Constitution délègue aux lois ordinaires la fixation de l'étendue des droits environnementaux. La loi 'Umweltschadensgesetz' du 10 mai 2007, qui a transposé en droit allemand la directive 2004/35/CE, contient deux règles relatives aux principes du pollueur payeur et de la précaution.

Le § 5 oblige l'exploitant à prendre les mesures de précaution face à un danger immédiat pour l'environnement. Le danger immédiat apparaît lorsqu'il y a une probabilité suffisante d'un dommage environnemental à court délai (§ 2).

Le § 6 correspond au principe du pollueur payeur et impose un devoir d'amenuiser les dommages et traiter la pollution. Le dommage environnemental est un concept en droit allemand défini selon l'élément de l'environnement touché (pour les animaux et les écosystèmes, le § 19 du 'Bundesnaturschutzgesetz' ; pour les eaux le § 90 du 'Wasserhaushaltsgesetz' ; pour le sol le § 2 du 'Bundes-Bodenschutzgesetz').

Il y a ainsi deux composants majeurs du droit de l'environnement : les principes de précaution et du pollueur payeur. Ce sont des principes qui informent sur toutes les règles et décisions prises au sujet du droit de l'environnement. Ils ont une portée générale, qui doit être

adaptée aux cas concrets afin de satisfaire au but protectif des principes sans pour autant causer des pertes économiques injustifiées.

L'Angleterre n'a pas de Constitution, donc les principes deviennent de bonnes bases pour fixer la protection de l'environnement. Le principe du pollueur payeur est, ainsi, très courant dans la législation environnementale anglaise (sections 78F et 33B du Environmental Protection Act 1990 et section 5 du Environment Act 1995). Le principe de précaution éveille, pourtant, des questions .

La résistance au principe s'explique par une mentalité qui cherche en premier à chercher la relation entre les coûts, les risques et les bénéfices d'un projet. Le rapport sur la politique environnementale de 1990 défend l'adoption de la précaution toujours est il que les coûts d'une action de réparation dépasse la valeur de la mesure de prévention (HM Government, 1990, 10). Mais la précaution doit se baser sur une confirmation scientifique appropriée.

Les principes donnent de l'ancrage à la législation environnementale. Malgré leur importance, leur contenu n'est pas totalement précisé et ses limites font polémiques. Le principe de précaution informe les limites de l'acte économique et quand il doit être abandonné (A.). Le principe du pollueur payeur vise à imputer au pollueur la restauration de l'environnement (B.).

A. LE PRINCIPE DE PRECAUTION

Le principe de précaution est actuellement une pratique internationale. Son importance est indéniable ; il est présent dans la Déclaration de Rio de 1992 et dans le Traité sur la Communauté Européenne. Mais, ainsi que le principe du pollueur-payeur, son contenu n'est pas défini.

Il naît de la politique sociale démocratique de l'Allemagne des années 1970

(‘Vorsorgeprinzip’). Il imposait aux agences gouvernementales une prévision, et dans la mesure du possible une prévention des dommages environnementaux. Il se situait alors dans une ambiance d’incertitude.

Les agences gouvernementales ne connaissent pas toujours la probabilité et l’extension des dommages environnementaux. Si le principe de l’orthodoxie économique, selon lequel toute forme de capital, naturel ou humain, est indéfiniment remplaçable est rejeté, le monde pourra conférer une valeur unique aux écosystèmes et à la précaution qui deviennent alors des éléments incontournables.

Le principe de précaution sert aux régulateurs pour approfondir la protection de l’environnement. Il est initialement considéré comme un instrument de réglementation générale qui ne prescrit aucune obligation spécifique.

Dans les sociétés des pays occidentaux, où les préoccupations se centrent plus sur la survie quotidienne, l’exagération est également possible. Il y a un autre inconvénient : le principe ne prévoit aucune marge d’erreur d’appréciation, ni aucun seuil de risque pour démarrer son application. Le principe incide sur la phase pré-pollution. Il vise à transmettre aux pollueurs potentiels la prise de conscience de la pollution future.

Quelques autres considérations plaident à la faveur et contre la précaution. En principe, la précaution signifie le respect d’une barrière inviolable sur l’équilibre des systèmes environnementaux. L’homme ne doit pas aller jusqu’aux limites, il doit conserver un seuil de sécurité n’atteignant pas les limites⁶⁵³.

En outre, d’autres, plaident pour une prise en considération d’autres formes de vie comme dignes des droits à un environnement respecté. L’homme réalise en effet une colonisation. Par

⁶⁵³ MOTA Maurício, Fundamentos teóricos do direito ambiental, p. 31

contre, la précaution doit être limitée par la proportionnalité et l'empêchement de coûts excessifs. Le gouvernement doit faire la balance entre les coûts et les bénéfices et doit apporter une solution pondérée.

B. LE PRINCIPE DU POLLUEUR PAYEUR

Le principe naît en 1972 au sein de l'OCDE et est accueilli dans la déclaration de Rio de 1992 (Déclaration de Rio sur l'environnement et développement). Ensuite, il est adopté dans le Traité sur la Communauté Européenne. Il avait au début un caractère économique (l'empêchement des distortions) ; aujourd'hui, il est associé (dès Rio 1992) au développement durable.

La discussion centrale sur le principe du pollueur- payeur est le changement de la compréhension sur la valeur de l'environnement. Au début de l'époque de la croissance industrielle, personne ne s'inquiétait sur les effets de la production sur les ressources naturelles. Mais il y avait déjà une préoccupation à l'égard des effets causés aux tiers.

Les changements sont attribués à l'activité économique. Alors la question qui se pose est de savoir comment promouvoir l'activité économique et préserver l'environnement. Il y a, pourtant, des défenseurs de la théorie économique qui continuent à plaider pour l'application du principe centré sur les coûts économiques. La détérioration de la qualité environnementale n'est pas un coût économique, car elle n'affecte pas la propriété privée.

Actuellement, la propriété privée est un droit constitutionnel qui a un bénéfice clair : elle résout les plans antagonistes des personnes qui prétendent utiliser une ressource commune. Mais la propriété privée n'est pas un passe-port pour ceux qui voudraient l'exploiter de façon nocive pour des tiers. Il y a des coûts qui iront s'abattre sur une multitude de

personnes, communautés, pays. Ils représentent des coûts économiques : la détérioration de la santé des gens, l'extinction des espèces marines, etc.

Le principe du pollueur- payeur est une manière rationnelle de charger le bénéficiaire de l'activité avec ses coûts. Il doit intégrer les coûts et les imputer à ses bénéfices. Cela agit sur l'efficacité économique réalisée par l'incorporation de tous les composants dans le prix du produit ou du service. Si l'eau ou l'air sont utilisés, ils sont des composants. Leur nature de ressource d'usage universel les rends vulnérables à une exploitation illimitée.

L'efficacité économique offre une formation de prix rationnelle pour le consommateur. Mais l'approche économique n'est pas la seule à influencer le principe. Sa naissance se trouve dans les déclarations politiques de préservation de l'environnement. L'environnement est vu alors comme un droit humain. Alternativement, l'environnement est perçu comme un bien collectif des citoyens qui doit être protégé par l'Etat.

Si la tendance actuelle est une utilisation rationnelle des ressources naturelles, la consommation de ces ressources peut ne pas être la cause des changements écologiques et climatiques. Il y a des changements sur la planète qui sont indépendants de l'action de l'homme. Une approche environnementale doit discerner la cause de ces changements pour ne pas sanctionner des activités qui seraient irréprochables vis à vis des craintes actuelles.

Les conséquences doivent aussi être mesurées. La moindre intervention sur l'environnement doit apporter un gain net pour l'humanité, sinon elle est irrecevable. Des scientifiques déclarent même que le réchauffement climatique et une plus grande quantité de CO₂ dans l'atmosphère apporteraient des bénéfices nets pour l'humanité⁶⁵⁴.

⁶⁵⁴ WIGLEY Thomas, The Kyoto Protocol: CO₂, CH₄, and Climate Implications, as cited in MICHAELS Patrick J., Long Hot Year: Latest Science Debunks Global Warming Hysteria.

Mais, pour l'instant, le monde parle de développement durable sans une définition technique et chiffrée. Le principe est appliqué de façon floue et différente selon les pays. Il y a de nombreuses interprétations extensives qui plaident pour l'incorporation de l'obligation de recyclage, en plus du devoir de médiation et contrôle du concept de principe.

En Union Européenne, les limites du principe sont établies dans la directive sur la responsabilité environnementale. L'attrait du principe est menacé par sa conversion dans une source de revenue et une mesure du minimum qui serait socialement acceptable. L'Union Européenne favorise une responsabilité stricte simplement pour atteindre plus facilement les objectifs environnementaux⁶⁵⁵.

SOUS-SECTION 2 : LA PROTECTION INTERNATIONALE DE L'ENVIRONNEMENT

Jusqu'en 1950, la préoccupation environnementale n'était pas présente dans la plupart des accords internationaux qui régulaient l'usage des ressources naturelles transfrontalières. Quelques espèces de la faune et la flore ont été objet d'accords internationaux de préservation⁶⁵⁶. Mais la règle était la souveraineté nationale pour l'exploitation de ressources naturelles.

L'exercice effreiné de la souveraineté a été initialement mis à l'épreuve avec l'arbitrage international 'Trail Smelter' entre les Etats Unis et le Canada – Convention for Settlement of Difficulties Arising from Operation of Smelter at Trail, B.C. – Signé à Ottawa, 15 Avril 1935.

⁶⁵⁵ European Commission on the Environment, White Paper on Environmental Liability, COM(2000) 66 final, § 4.3

⁶⁵⁶ Convention pour la protection des oiseaux utiles à l'agriculture de 1902, Convention pour la protection des oiseaux migrateurs aux Etats Unis et au Canada de 1916, Traité pour la conservation et la protection des phoques à fourrure de 1911, Convention Internationale pour la réglementation de la chasse à la baleine de 1946

Le tribunal a reconnu que le Canada était responsable des activités polluantes exercées sur son territoire et qui s'étaient étendues jusqu'aux Etats Unis. Le Canada devrait compenser la pollution et arrêter la source de la pollution en cas de danger sérieux permanent.

Il y a eu toutefois de précieuses exceptions à l'esprit de l'époque, prenant en compte exclusivement l'environnement : Convention relative à la conservation de la faune et de la flore à l'état naturel de 1933, Convention pour la protection de la flore, de la faune et des beauté panoramiques naturelles des pays de l'Amérique.

La fin des années 1960 marque une époque d'agitation politique et culturelle et une plus grande prise de conscience environnementale. Le livre 'Silent Spring' de Rachel Carson en est un exemple. La Conférence des Nations Unies sur l'environnement humain de 1972 tenue à Stockholm marque l'ouverture de la phase actuelle du droit environnemental. Le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) est lancé.

Les priorités des années 1970 étaient le contrôle de la pollution maritime et la pollution causée par accident nucléaire. Des régimes exclusivement internationaux sont nés, relatifs au transport de pétrole en mer et à l'énergie nucléaire. L'Allemagne, la France et le Royaume-Uni sont des membres des accords (Fond et Fond Supplémentaire) sur le transport de pétrole.(Le Brésil et les Etats-Unis ne sont pas signataires du Fond .)

La Convention internationale sur la responsabilité et l'indemnisation pour les dommages liés au transport par mer des substances nocives et potentiellement dangereuses établit un régime similaire pour les substances dangereuses (le concept de substance dangereuse est expliqué dans l'art. 1 (5) (a) (i à vi)). Ce régime, tel que les accords sur le transport de pétrole, prévoit une responsabilité stricte et limitée, une assurance obligatoire et un Fond de compensation.

Le régime sur le transport du pétrole a été initié avec la Convention Internationale sur la

Responsabilité Civile pour des Dommages dus à la Pollution par les Hydrocarbures de 1969 et la Convention Internationale portant Création d'un Fond International d' Indemnisation pour les Dommages dus à la Pollution par les Hydrocarbures de 1971.

Ces deux conventions ont été modifiées en 1992 par deux Protocoles (la Convention sur la Responsabilité Civile et la Convention sur le Fond). La grande majorité des Etats ont dénoncé la Convention de 1971. La Convention de 1969 a été révoquée. La Convention sur la Responsabilité Civile impose une responsabilité stricte pour les navires pétroliers et un régime obligatoire d'assurance.

Le régime de l'industrie de l'énergie nucléaire se base sur la responsabilité stricte et limitée. L'énergie nucléaire fournit une contribution précieuse pour la satisfaction de la demande d'énergie mondiale, ce qui justifie la limite de la responsabilité du propriétaire et la socialisation de la compensation à partir d'un montant déterminé.

Les accords internationaux régissant la responsabilité de l'industrie nucléaire sont les suivants : Convention de Vienne relative à la responsabilité civile en matière de dommages nucléaires du 21 mai 1963, Convention de Paris sur la Responsabilité Civile dans le domaine de l'énergie nucléaire du 29 juillet 1960, Convention Supplémentaire de Bruxelles de 1963 (qui modifie la Convention de Paris de 1960).

Les autres accords : Protocole Conjoint de 1988 (unissant les Conventions de Vienne et de Paris), Protocole sur la Modification de la Convention de Vienne de 1988, Convention sur la réparation complémentaire des dommages nucléaires de 1997 et Protocole sur la Modification de la Convention de Paris de 2004.

Il y a ainsi deux chemins d'évolution pour le droit de l'environnement sur la scène internationale : un qui amène à une transposition des règles internationales en droit interne

associée à une coopération multilatérale (A.) et un autre qui crée des régimes exclusivement internationaux, où le droit interne perd la compétence (B.).

A. LE RALENTISSEMENT MENE A UN USAGE ILLIMITE DES RESSOURCES INTERNES

La nouvelle optique du droit environnemental international se centre sur l'environnement global. Les traités transfrontaliers cèdent la place aux traités globaux. Les traités sur les espèces de plante ou d'animaux cèdent la place à ceux qui se dédient à la protection de l'environnement comme écosystème régional.

Des nouveaux instruments sont ajoutés aux traités : une activité intensive de la surveillance du niveau de pollution et une implantation de nouvelles technologies. Quelques traités aspirent à la prise de mesures par les Etats pour la réduction du niveau de pollution⁶⁵⁷. L'objectif environnemental commun acquiert une légitimité qui commence à prévaloir sur la souveraineté opérationnelle des pays.

Il y avait auparavant une opposition systématique à la solidarité internationale à l'égard de l'exploitation des ressources internes et des ressources communes (fréquences radioélectriques, cours d'eaux internationaux, orbite géostationnaire, pêche, mammifères marins, oiseaux, ressources océaniques minérales).

Sur le plan interne, les pays plaident pour le droit de polluer. Dans le cadre de l'opposition entre les pays riches et les pays pauvres, l'environnement est aperçu comme une entrave à l'industrialisation pour les pays pauvres. En même temps, les pays riches invoquent leurs efforts actuels pour freiner la pollution.

⁶⁵⁷ Protocole à la Convention sur la pollution atmosphérique à longue distance relatif à une nouvelle réduction des émissions de soufre de 1994, Protocole relatif à des substances qui appauvrissent la couche d'ozone de 1987

Sur le plan des ressources communes, à défaut d'un accord international, la règle pour l'exploitation est : le premier arrivé, premier servi. L'inexistence de l'observation et la surveillance privée, inhérente sur un territoire national, rendent un cadre commun plus que jamais nécessaire.

Malgré le conflit de positions, les pays se rendent compte qu'ils doivent collaborer pour freiner la pollution globale⁶⁵⁸. Le nuage toxique de l'usine nucléaire Tchernobyl et les effets de l'exploitation forestière illégale dans l'Amazonie sur le réchauffement climatique montrent que les dommages environnementaux ne connaissent pas de frontières.

La Convention pour la protection de la couche d'ozone de 1985 est un signe de cette collaboration. La participation publique croissante dans la discussion des règles sur le droit environnemental et l'usage de moyens non contraignants ('soft law') pour la collaboration internationale montrent que les frontières et la souveraineté perdent de la force.

B. LES REGIMES DU TRANSPORT DU PETROLE ET DU NUCLEAIRE

Le propriétaire du navire a une responsabilité civile pour les dommages économiques et une responsabilité environnementale pour le rétablissement de l'environnement. Le coût des mesures préventives peut être couvert par les propriétaires en cas de danger grave et imminent de pollution et même si aucun déversement se produisait .

Les Conventions s'appliquent si le navire se trouve sur le territoire ou la zone économique exclusive d'un Etat Membre, et, s'il transporte du pétrole persistant (l'essence, le kérosène et le diesel ne sont pas des hydrocarbures persistants). La responsabilité stricte dispense l'exigence de la culpabilité.

⁶⁵⁸ PADILHA Norma Sueli, Fundamentos constitucionais do direito ambiental brasileiro, p.13

Mais si le déversement est dû exclusivement à un désastre naturel, une défaillance des autorités publiques ou, un acte de sabotage , le propriétaire du navire est exempté. La responsabilité stricte est limitée en conformité à une échelle sur la jauge brute du navire. La responsabilité limitée est éliminée si le propriétaire a agit par dol ou grosse négligence.

La victime du déversement peut réclamer une indemnisation directement au propriétaire ou à son assureur. Les navires transportant une quantité de pétrole supérieure à 2.000 tonnes doivent être assurés. La victime peut réclamer une indemnisation d'une autre partie, mais en dehors du cadre de la Convention. Les procès contre les administrateurs et les employés du propriétaire du navire sont exclus.

Le Fond International d'Indemnisation pour les Dommages dus à la Pollution par les Hydrocarbures de 1971 compense la victime si le propriétaire ou son assureur n'ont pas les moyens financiers pour réaliser le paiement. Le Fond est aussi actif si le propriétaire peut bénéficier d'une exemption de responsabilité ou si les dommages surpassent le seuil de sa responsabilité. Le montant maximal qui peut être déboursé par le Fond pour la compensation d'un cas de déversement de pétrole est de 203 millions de SDR.

La responsabilité limitée du régime de l'énergie nucléaire signifie qu'au delà de la limite la responsabilité est transférée à l'Etat ou à une mutuelle de propriétaires nucléaires, ou bien à ces deux groupes. Le propriétaire doit être assuré. L'assurance est fournie par un pool d'assurance ou une mutuelle d'assurance organisée par les membres de l'industrie nucléaire.

Les pays européens étaient signataires de la Convention de Paris, qui a été coordonnée par l'OCDE. Les signataires de la Convention de Vienne, organisée par l'IAEA, se trouvent pour la plupart au dehors de l'Europe occidentale. L'Allemagne, la France et le Royaume Uni sont

membres de la Convention de Paris originale et de la Convention modifiée (cette dernière n'est pas encore entrée en vigueur).

L'Allemagne prévoit une responsabilité illimitée du propriétaire et une sûreté de 2.5 milliards d'euros ; la France une sûreté de 91 millions d'euros ; le Royaume Uni a fixé une limite de responsabilité de 140 millions de livres. Le Brésil lui, est membre de la Convention de Vienne originale.

Le Protocole Conjoint unifie l'application géographique des conventions. Les dommages environnementaux n'étaient pas couverts par les Convention de Vienne et de Paris. L'Etat pourrait mettre des fonds publics à disposition au delà de la limite de la responsabilité du propriétaire.

Ici, la Convention de Paris institue trois seuils : dans le premier, le propriétaire paye ; dans le deuxième, l'Etat doit payer – jusqu'à la différence entre la responsabilité du propriétaire et 70 millions de SDR et dans le troisième les membres de la Convention doivent contribuer (jusqu'à une limite de 50 millions de SDR).

SECTION 2 : LA CONCRETISATION DE LA PROTECTION

Le droit environnemental est un champ fertile pour l'interaction entre la loi et les accords non contraignants ('soft-law' – la réglementation douce). Les résolutions des organisations internationales et les codes de conduite sont des instruments du 'soft-law'. Mais la loi exerce toujours un rôle déterminant pour le droit environnemental en ce qu'elle établit une précision de contenu de la règle environnementale et rassemble le scrutin de plusieurs intéressés par le sujet⁶⁵⁹.

⁶⁵⁹ SKJAERSETH Jon Birger, STOKKE Olav Schram, WETTESTAD Jørgen, *Soft Law, Hard Law, and Effective Implementation of International Environmental Norms*, p.105

Le 'soft law' offre aux pays en voie de développement, qui étaient absents du centre décisionnel des accords internationaux des derniers siècles, une voie de manifestation pour faire entendre leurs voix. Le 'soft law' est particulièrement utile en raison de sa capacité de transformation continue et va de paire avec les avancements de la technologie.

Le 'soft-law' peut être spécialement utile en tant qu' introduction à la loi future. Le 'soft law' réunit plus facilement le consentement des parties et n'exige pas la ratification interne par les Etats. Le 'soft law' évolue naturellement sur l'infrastructure montée sur la scène internationale pour le dialogue entre les Etats (les Nations Unies)⁶⁶⁰. Il permet un engagement de la société civile.

La mise à disposition de l'information environnementale au public est un signe du passage du modèle de l'expertise administrative au modèle pluraliste. L'organisation des activités gouvernementales sous la forme d'agences ou départements gouvernementaux représentait une forme efficace et objective permettant d'attirer de l'intérêt public pour le bénéfice des citoyens.

Cette organisation bureaucratique, où les mesures sont décidées par des experts qui n'ont jamais été élus, montre une absence de légitimité à l'égard du public. Le modèle pluraliste surgit avec la croissante conscience que l'administrateur public est seulement un arbitre pour l'identification de l'intérêt public manifesté par les différents courants de la société⁶⁶¹.

Cet intérêt public est aperçu avec le débat et la négociation entre les secteurs de la société civile. L'intérêt public devient un signe du consensus communautaire. La méthode pluraliste renforce le capital social et l'éducation civique. Les participants au processus pluraliste ont la

⁶⁶⁰ DUPUY Pierre-Marie, *Soft Law and the International Law of the Environment*, p. 421

⁶⁶¹ BEIERLE Thomas C, CAYFORD Jerry, *Democracy in Practice : Public Participation in Environmental Decisions*, p. 4

chance d'observer les relations entre l'intérêt public et les intérêts privés et développent un sens de la justice.

La démocratie populaire atteint cinq principaux objectifs : l'incorporation de valeurs publiques aux décisions, l'amélioration de la qualité substantive des décisions, la résolution de conflits entre les groupes adversaires, le renforcement de la confiance dans les institutions, l'éducation du public.

L'incidence du 'soft law' et de l'engagement populaire sur le domaine environnemental pousse à une prise de conscience par les milieux économiques. Doucement, le droit environnemental pénètre dans le domaine des entreprises (**Sous-Section 1**). Les conséquences les plus graves se passent selon les règles de la responsabilité (**Sous-Section 2**).

SOUS-SECTION 1 : UN ENGAGEMENT POPULAIRE ET UNE ENTREE EN DROIT DES SOCIETES

Le monde est dans une période où le droit environnemental doit gagner l'appui des acteurs économiques, qui doivent s'engager dans le dialogue avec la société civile et préciser le côté économique de ce nouveau droit. Il y a des initiatives en cours pour un rapprochement du droit des sociétés, du commerce international, de l'investissement international au droit de l'environnement.

Malgré l'impact de l'information environnementale sur la performance de l'entreprise et la curiosité croissante des gouvernements et organisations non gouvernementales sur la relation de l'entreprise avec l'environnement, la minorité des actionnaires prend en considération les données environnementales pour leurs investissements.

Et il y a des thèmes du droit environnemental qui affectent le profil financier : les provisions

environnementales dans le bilan, la politique comptable environnementale, les passifs environnementaux éventuels, les dépenses environnementales portées au compte de résultat, les amendes et pénalités environnementales, les indemnisations aux tiers affectés par la pollution causée et l'amélioration de l'environnement dans des domaines clés⁶⁶².

L'information fournie au public devrait être comparable. A présent, la loi n'offre pas un standard de présentation de l'information environnementale et ne se réfère pas à un standard pour l'interprétation analytique des données. Il y a des standards facultatifs, mais les entreprises peuvent adopter l'un ou l'autre, ce qui élimine l'avantage de la comparaison.

En Angleterre et en France, le droit des sociétés exige une divulgation de l'impact environnemental de la société. Le Companies Act 2006 a ajouté la publication des indicateurs clés de performance environnementale - CA 2006 417 (5) (b) (I). En France, la loi 'Nouvelles Régulations Economiques' requiert l'information sur l'impact environnemental et l'explication sur la politique environnementale et les mesures pour contrer la pollution - Loi dite Grenelle II n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement, Décret n° 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale, Considérant 10 de la directive 2006/46/CE concernant les comptes annuels.

L'Organisation Mondiale du Commerce s'est déjà occupé de la protection de l'environnement. La jurisprudence sur l'environnement est riche⁶⁶³. Le GATT, précurseur de l'OMC, avait jugé le fameux conflit entre les Etats Unis et le Mexique (3 septembre 1991) sur

⁶⁶² Environmental Issues in Financial Reporting (Appendix D), the Accounting Advisory Forum

⁶⁶³ OMC 58/61 (Etats Unis – Prohibition à l'Importation de Certaines Crevettes et les Produits de Crevettes) du 6 novembre 1998, OMC 135 (Communautés Européennes – Mesures affectant l'amiante et les produits contenant de l'amiante) du 5 avril 2001, OMC 332 (Brésil – mesures affectant les importations de pneumatiques rechapés) du 20 août 2009

les restrictions à l'importation de thon - Restrictions à l'importation de thon – Rapport non adopté, distribué le 3 septembre 1991.

Dans le domaine de l'investissement international, il y a environ 3.000 accords internationaux conclus entre deux Etats, plusieurs Etats ou dans le cadre d'un accord multilatéral de commerce. Le premier traité bilatéral a été signé en 1959 entre l'Allemagne et le Pakistan. Les accords d'investissement tendent à ne pas distinguer les investissements respectueux de l'environnement.

Mais le Mécanisme du Développement Propre au titre du Protocole de Kyoto favorise les investissements respectueux de l'environnement. L'accord d'investissement est également un signe pour l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements que l'Etat d'accueil offre la protection suffisante pour l'octroi de sa garantie. L'environnement est un élément de la protection.

Un accord d'investissement contient fréquemment la clause qui remet les conflits entre l'investisseur et l'Etat d'accueil à l'arbitrage international. L'arbitrage entre l'investisseur et l'Etat d'accueil relève de l'intérêt public, une fois que l'Etat vise à protéger sa population ou son environnement. Pourtant, la majorité des arbitres ne disposent pas d'expérience avec le droit public⁶⁶⁴.

En outre, le manque de transparence affecte la divulgation de l'information et la formation de précédents (l'inexistence d'audiences publiques, l'impossibilité d'accéder aux plaidoiries, la publicité de la sentence arbitrale dépend de l'agrément des parties). Quelques décisions du CIRDI ont été contradictoires malgré l'identité du sujet à être interprété (*CMS Gaz c. Argentine* (ARB/01/8) ; *Continental Casualty Company c. Argentine*, ARB/03/9).

⁶⁶⁴ MARSHALL Fiona, Investment, ICSID and Climate Change : Turning Obstacles into Opportunities

SOUS-SECTION 2 : LA RESPONSABILITE

La responsabilité civile est un instrument complémentaire à la responsabilité pénale et administrative en droit environnemental. La responsabilité civile permet la restauration de l'environnement à son état naturel. Si les Etats n'instituent pas un régime de responsabilité civile environnementale, soit l'environnement reste pollué soit la charge tombe sur les contribuables.

De plus, la responsabilité civile concrétise le principe du pollueur- payeur. Ainsi, le pollueur sera incité à prévenir la pollution. Il appliquera volontiers le principe de la précaution et il investira dans son département de recherche et développement afin d'obtenir des technologies moins polluantes.

La responsabilité civile environnementale présente quelques traits majeurs : une association avec la responsabilité civile du droit commun, une forte dépendance des caractéristiques des sites environnementaux locaux et de la volonté politique de restaurer les sites contaminés, une association avec un régime d'assurance obligatoire.

Une connection avec la responsabilité civile de droit commun évite des cas absurdes où la protection de l'environnement gagne une protection supérieure à celle dédiée à la santé et à la vie des personnes. Même si la protection n'est pas supérieure, une responsabilité environnementale stricte se laisse prouver plus facilement qu'un examen sur l'intention de l'infracteur pour l'acte commis contre la santé des personnes.

La rétroactivité de la responsabilité civile relève d'une détermination d'objectifs de restauration de sites et d'offres de financement au niveau régional, une fois que les différences des régions constituent un obstacle à une politique centrale. Le régime communautaire est un exemple de délégation de la compétence au domaine des Etats-Membres. La rétroactivité

n'est pas adoptée en Europe et au Brésil.

La responsabilité civile environnementale dépend d'un système d'assurance obligatoire d'entreprise pour être effective. Il faut contrer l'incitation à l'exécution de l'activité sous la base d'une structure sociétaire insuffisamment capitalisée. En droit environnemental, cet effort du pouvoir public de contrer les structures sous-capitalisées n'est pas visible, au contraire de l'action en domaine fiscal contre l'évasion fiscale (Directive CE/2004/35 art. 14 : les Etats-Membres doivent inciter la création de mécanismes financiers de garantie, mais une obligation pan-européenne n'a pas été considérée adéquate à ce moment).

La responsabilité civile restaure l'environnement à son état original (**A.**). Mais en droit environnemental, elle n'est pas très effective. Il faut ajouter un pouvoir dissuasif. La responsabilité administrative et la responsabilité pénale sont des moyens utilisés contre les violations les plus graves (**B.**).

A. LA RESPONSABILITE CIVILE

La mesure de la compensation n'est pas claire. Normalement, elle se laisse inspirer par la valeur économique. Ainsi, la valeur de marché sert de référence à une perte de valeur. Il y a une perte économique directe qui suit une suspension des activités économiques dans la zone de l'accident environnemental.

Il y a encore les mesures de remédiation des dommages environnementaux, qui servent à éviter un transport des polluants dans l'environnement. Alors, il y a aussi les mesures de décontamination. Par contre, les dommages environnementaux subis directement par les personnes physiques peuvent être jugés mieux représentés dans les procès individuels instaurés par ces personnes pour recouvrir ses pertes économiques.

Le recouvrement pour la perte de la faune et de la flore est polémique. Un juge a considéré

que les plantes et animaux étaient ' res nullius '. Certes, ils n'ont pas une valeur économique, car ils ne sont pas économiquement exploités. Le même concept vaut pour la mer et le cosmos. Toutefois, ce sont des éléments purement environnementaux et donc motifs suffisants pour donner droit à une compensation.

En Union Européenne, la législation communautaire a harmonisé le régime de la responsabilité - Directive CE/2004/35 du Parlement et du Conseil du 21 avril 2004. Plusieurs Etats-Membres blâmaient la pollution environnementale indirectement, lorsque elle produisait des dommages économiques, soit à la propriété, soit à la santé des personnes (Allemagne et Danemark).

Le régime communautaire identifie deux types de dommages environnementaux : le dommage à la biodiversité et la contamination des sites. Les émissions de CO₂ dans l'atmosphère ne sont pas couvertes en fonction de la difficulté d'identifier un pollueur individuel.

Le régime communautaire vise à une restauration des sites pollués. Il faut identifier en premier le pollueur. Le régime communautaire établit une responsabilité subjective, sauf pour les activités dangereuses comprises dans l'annexe de la norme communautaire. Pour ces activités naturellement dangereuses, la responsabilité est stricte. Au Brésil, la responsabilité environnementale est toujours stricte, indépendamment de l'activité concernée Loi 6.938/81 art. 14 § 1.

B. LES RESPONSABILITES ADMINISTRATIVE ET PENALE

La responsabilité environnementale s'appuie énormément sur le champ du droit administratif Directives 75/442 du 15 juillet 1975 et 2006/21 du 15 mars 2006, directive 2008/98 du 19 novembre 2008 – au Brésil : Loi n. 9605/98 art. 70, Decret 3.179/99 art. 1, loi 9.638/81 art.

14. Déjà, il y a une tendance à la concentration de la surveillance sur un régulateur central, à la place de plusieurs régulateurs basés sur les villes. Quelques activités déterminées peuvent être soumises à un régulateur spécifique. Le droit administratif dispose des licences pour réguler l'exercice de l'activité polluante. Ces licences constituent la base la plus fréquente invoquée pour accuser un exploitant d'une infraction environnementale.

Au niveau des sanctions, l'usage du droit administratif présente une série d'instruments à disposition : amendes, confiscation des équipements de la fabrique, fermeture de la fabrique, prohibition de l'exercice de l'activité, prohibition de la participation aux marchés de travaux publics, classement dans la liste des produits dangereux, chargement des dépenses des travaux de nettoyage de l'environnement.

La responsabilité pénale en droit environnemental exerce un effet dissuasif - Directive CE/2008/99 du Parlement et du Conseil du 19 novembre 2008 – Loi n. 9.605/98. Le régime pénal en droit environnemental est communément interprété comme une réponse à la défaillance du système civil ou comme une répulsion morale de la société à la violation environnementale. Il compense l'insuffisance de la responsabilité civile.

Le régime sert à contrer l'apparente autorisation du régime civil pour les accidents environnementaux, pourvu qu'une compensation soit payée. Le droit pénal doit être fortement appliqué à la matière environnementale. L'explication la plus logique pour une telle application est la relevance du droit environnemental, qui devient aujourd'hui une valeur constitutionnelle.

Ainsi, son importance s'approche de la consécration des valeurs classiques, comme la vie, la santé et la propriété. Comme ces valeurs sont déjà envisagées en droit pénal, une extension naturelle au droit environnemental semble plausible. En outre, une association entre

l'environnement et ces valeurs n'est pas à exclure, car l'environnement est une base indispensable pour leur jouissance.

Le droit pénal équilibre aussi la justificative économique de la logique de la sanction. En effet, comme la responsabilité civile ne s'impose qu'en quelques cas, l'exploitant se sent poussé à commettre l'infraction, en s'attendant à un bénéfice certain contre une responsabilité incertaine. La pénalité augmente l'effet dissuasif de l'infraction.

D'ailleurs, la reconnaissance du besoin du droit pénal a été déjà reconnu en échelle internationale. Le Conseil Economique et Social des Nations Unies recommande aux pays l'adoption d'une législation pénale ayant des sanctions administratives ou pénales. Son application aux personnes morales est aussi recommandée.

D'autres conventions internationales se manifestent dans le même sens : UNCLOS, le Convention de Bâle sur le contrôle des mouvements transfrontaliers de déchets dangereux et de leur élimination, le Paris Convention for the Prevention of Land-Based Pollution. Au Brésil, le seul domaine de la responsabilité pénale de la personne morale est le droit de l'environnement.

Pour une meilleure application juridique, le droit pénal vise les valeurs universelles – la vie, la santé et la propriété – et dispense la preuve du dommage aux victimes. La responsabilité pénale doit toutefois être limitée aux cas les plus graves. La peine d'emprisonnement ne peut pas être partagée avec les consommateurs ou les actionnaires, comme d'ailleurs c'est le cas pour les sanctions financières, quand une entreprise conteste la sanction subie.

CONCLUSION

Le droit de l'environnement est un domaine principal du droit. C'est un domaine récent, car la protection juridique de l'environnement se basait au début sur les aspects financiers du dommage causé à un propriétaire. L'environnement comme un bien desservant la protection légale est un concept moderne. Maintenant, la violation de l'environnement engage la responsabilité du pollueur, indépendamment des dommages aux biens économiques.

L'Europe dispose d'un cadre complet pour la protection de l'environnement. La source de la responsabilité est le droit communautaire, si bien que la protection se trouve également dans les constitutions des pays européens. Mais le cadre communautaire harmonise les traits principaux de la responsabilité.

Le régime de responsabilité communautaire est toutefois moins sévère que le régime brésilien, qui se base sur une responsabilité stricte du pollueur. Toutefois, le droit des sociétés anglais et français incorporent des notions de droit environnemental en demandant la publicité de l'information environnementale. C'est un soucis préventif qui peut aider à combattre de futurs dommages environnementaux. Le droit des sociétés brésilien n'a pas encore absorbé le droit environnemental.

La protection de l'environnement était rudimentaire au XIX. Siècle. Elle se basait sur les effets économiques de la pollution. Eventuellement, quelques espèces de la faune étaient protégées. Mais il y avait encore un rattachement stricte entre la pollution et le dommage économique. Il y avait encore une préoccupation de souveraineté nationale, car les pays ne souhaitaient pas une influence externe sur l'exploitation de leurs ressources économiques.

Cependant l'évolution de la coopération internationale montre une collaboration entre les pays afin de permettre une protection systématique des écosystèmes. La règle du premier arrivé,

premier servi perd de la force. Il y a toujours cependant une opposition entre les pays pauvres et les pays riches sur le sujet.

La conférence de Stockholm en 1972 conclut un engagement multilatéral des pays pour protéger systématiquement l'environnement. Les pays introduisent la protection de l'environnement comme un objectif constitutionnel. Les principes majeurs du droit environnemental sont présents dans les constitutions : le principe de la précaution et le principe du pollueur- payeur. L'Union Européenne a aussi affirmé la haute valeur de la protection environnementale. Toute directive et tout règlement européens doivent prendre en considération l'environnement.

Il y a deux régimes vraiment internationaux de responsabilité en droit environnemental : le transport du pétrole (certaines variantes de pétrole) et l'énergie nucléaire. Ces deux systèmes opèrent à travers une responsabilité stricte et limitée. L'objectif est la garantie d'une indemnisation rapide. L'assurance est obligatoire. Il y a aussi des fonds communs qui paieront les sommes dépassant la limite de la responsabilité objective de l'opérateur. La poursuite de la responsabilité personnelle de l'actionnaire ou de l'administrateur impose le recours au régime commun de responsabilité.

Le droit environnemental pénètre lentement le champ du domaine économique en raison de la participation directe de la population. L'opinion publique se mobilise pour consacrer l'importance de l'environnement. Elle fait en sorte que l'environnement soit un objectif du domaine économique.

Cette pression compense le manque d'activisme des milieux économiques à l'égard de la protection de l'environnement. Les actionnaires ne sont pas si préoccupés par la protection de l'environnement. L'information environnementale ne constitue pas un avantage déterminant

pour la décision de l'investissement.

Toutefois, la pression populaire a réussi à avancer le droit de l'environnement dans le domaine économique. Les décisions de l'OMC et du CIRDI signalent une préoccupation avec la protection de l'environnement, si bien qu'ils ont cherché à établir des critères pour distinguer quand la protection de l'environnement doit primer sur l'activité économique. Basiquement, il s'agit de ne pas laisser invoquer l'environnement pour cacher des préoccupations à caractère éminemment politique ou économique.

Le droit des sociétés incorpore une obligation de publicité sur l'information environnementale. Il s'agit d'une information générale, si bien que les charges environnementales doivent être incluses dans les états financiers de l'entreprise. L'Angleterre et la France disposent déjà d'une telle règle dans leur droit des sociétés. Mais les entreprises peuvent volontairement agrandir leurs obligations environnementales en s'attachant à des associations de nature environnementale et en acceptant de publier une information environnementale extensive basée sur un standard uniforme.

Le régime de responsabilité environnementale inclut la responsabilité civile, la responsabilité administrative et la responsabilité pénale. En Europe, la responsabilité civile et la responsabilité pénale sont organisées par le droit communautaire. La responsabilité civile inclut la compensation des dommages. L'environnement doit être "réparé".

Si la réparation n'est pas possible, la règle communautaire exige qu'un environnement similaire soit recréé ailleurs. La responsabilité administrative résulte de la violation de règles environnementales. La responsabilité administrative est appliquée strictement. Mais c'est la responsabilité pénale qui a le caractère le plus dissuasif. Certes, elle doit être le dernier recours mais son application pourra servir à l'intimidation préventive du pollueur.

Au Brésil, la responsabilité civile environnementale est une responsabilité stricte. En Europe, elle est une responsabilité stricte uniquement pour les activités considérées particulièrement dangereuses, qui sont citées dans la règle communautaire. Quand la responsabilité civile impose le paiement d'une compensation financière, il y a une difficulté pour chiffrer la valeur de la compensation.

CHAPITRE 2 : LE GROUPE DE SOCIETES

Le groupe de sociétés est une option de sécurité pour les hommes d'affaires et les entreprises. Il est en réalité un produit de la pratique. Il a toujours été légal. Même de nos jours, il n'y a pas de place dans l'agenda législatif pour sa suppression. Le groupe étend la conception stricte de la personnalité morale au service de la formation des grandes entreprises et de la pratique de l'injection de gros capitaux.

L'organisation de la grande ou de la moyenne entreprise demande l'usage du groupe de sociétés. Même une société de petite taille ou un entrepreneur peuvent s'en prévaloir. Son usage implique la division des affaires entre des sociétés connectées, mais ayant chacune un patrimoine, des droits, des obligations et des administrateurs propres. C'est de l'évaluation et de la contention des risques.

La division des affaires est une réalité nécessaire pour accomplir les spécificités d'activités économiques dissemblables, par exemple dans des groupes verticaux ou horizontaux. C'est une décentralisation (**Section 1**). Elle se produit aussi lorsqu'une société se développe à l'international, sous la forme de filiales. En sachant que ce phénomène se produit dans tous les pays, le groupe devient ainsi une survenance? globale (**Section 2**).

SECTION 1 : UN PRODUIT DE LA PRATIQUE

L'Allemagne a vécu une mauvaise expérience avec l'émergence de groupes de sociétés. Ils ont présenté des opportunités sociétaires pour que les actionnaires majoritaires ou les administrateurs détournent les fonds des actionnaires minoritaires ou des créanciers. La formation du groupe ne devrait pas être une autorisation pour renverser le principe de la personnalité morale.

L'Allemagne a ainsi su reconnaître le besoin économique des groupes de sociétés, mais elle a imposé des limites qui servaient à maintenir un équilibre sain et permanent entre les sociétés de ces groupes. C'est un traitement spécifique qui n'a pas convaincu les autres pays de ses bénéfices. La liberté d'organiser des affaires est toujours un élément jugé indispensable dans ces pays. La théorie ne doit pas tuer la pratique et les limites doivent rester exceptionnelles.

Les contours d'un groupe de sociétés doivent être bien déterminés pour connaître sa réalité et ses implications pour la personnalité morale (**Sous-Section 1.**). Le groupe peut bouleverser la théorie classique du droit des sociétés. L'expérience de l'émergence de cette pratique dans certains pays enseigne les rapports des caractéristiques juridiques locales avec les attraits et les inconvénients des groupes de sociétés (**Sous-Section 2.**).

SOUS-SECTION 1 : L'EXISTENCE DU GROUPE

Il n'y a pas de doute sur l'existence du groupe de sociétés ainsi que sur sa validité. Malgré quelques critiques, sa formation est licite. Mais après la formation, des problèmes peuvent survenir. Des sociétés sont parfois sacrifiées. Dans une société indépendante, il y a un équilibre dans l'actionnariat, ce qui facilite la formation de l'intérêt commun, c'est-à-dire celui de la société.

Le groupe de sociétés existe partout dans le monde, mais sa structure n'est pas une arme obscure pour tromper les tiers qui, de bonne foi, contractent avec le groupe. Dans une société domiciliée à l'intérieur d'un groupe, il n'y a pas de contrepouvoir à l'actionnariat pour servir de recours aux créanciers.

Le groupe de sociétés est une émergence du droit des sociétés, prenant place aux côtés d'autres instituts juridiques du monde des entreprises, pour permettre l'organisation des activités et la croissance économique. Le détail des opérations, la réalité de la vie et

l'incompatibilité avec les politiques publiques peuvent alors être plus nocifs que dans les événements de fusion, ouverture de succursale et changement du siège statutaire.

Le groupe apporte une attribution maîtrisée des fonds à chaque activité, caractérisée par un emplacement géographique et un profil économique. Dans la fusion, la succursale, le changement de siège, le patrimoine redevable de la responsabilité est similaire, même s'il n'est pas agrandi. Ces mouvements sociétaires peuvent toutefois engendrer des risques.

Le groupe est une dimension exagérée de l'exploitation de l'institution juridique de la personnalité morale (A.). Les créateurs de cette institution ne s'attendaient sans doute pas à son grand succès et à la multiplicité des patrimoines sous-divisés. Mais aujourd'hui, L'entreprise évolue dans un monde complexe et la loi doit donner de l'ancrage à tous les dispositifs. (B.).

A. UNE ALTERNATIVE

Le groupe de sociétés est un phénomène mondial courant et domine l'économie globale. Il est une conséquence de la pratique. Les sociétés installent des filiales là où elles sont bien placées pour saisir les opportunités. Le groupe se manifeste sous la forme de sociétés multinationales, ou bien sur le plan national, de sociétés domestiques.

En Europe, il représente la forme dominante de sociétés, y compris de moyennes entreprises ('Mittelstand' – en Allemagne)⁶⁶⁵. Le groupe de sociétés est né du conflit permanent entre les coûts d'information et les coûts d'organisation. Les coûts d'information se réfèrent à l'achat sur les marchés de biens et services (l'identification, la négociation et la livraison).

665 GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, p. 595 Rn. 1006

Dans le cas où ces coûts restent internes à la société , elle pourra en bénéficier ultérieurement. Mais le gigantisme causé par l'internalisation peut en effet entraîner de nouveaux coûts, relatifs à l'organisation. Ces coûts peuvent être atténués grâce à la décentralisation et à la création de centres de profit autonomes, c'est à dire la filialisation⁶⁶⁶.

Le groupe est une toile de connexions entre les entreprises. L'opacité qui en découle rend difficile, l'évaluation des risques par les créanciers, et la percée du dispositif des patrimoines des sociétés du groupe. Le groupe est un usage complexe de la personnalité morale. Il s'agit de plusieurs personnalités morales au service d'une entreprise

Cet usage multiple de la personnalité morale préoccupe les juristes. Ceux-ci plaident pour un fondement juridique capable de maintenir cet usage, tout en garantissant la protection de la personnalité morale (1.). Le groupe constituant une option, une entreprise peut par conséquent renoncer à cette structure et opter pour une unicité.(2.)

1. LA PERSONNALITE MORALE

Le groupe présente un risque spécifique pour les créanciers. Ce dernier s'ajoute au risque usuel de l'abus de la personnalité morale par un fondateur qui n'a pas d'autres sociétés. Dans ce cas, l'intérêt de l'actionnariat pourra favoriser l'actionnaire majoritaire.

Cet actionnaire dispose d'autres sociétés pour poursuivre son intérêt social. Il pourra privilégier une de ces sociétés au détriment des autres. L'actionnariat minoritaire, qui ne participe pas aux autres sociétés, pourra être privé des bénéfices engendrés par les sociétés désignées comme plus rentables. Le groupe pourra encore ordonner des transactions déraisonnables pour ses filiales.

666 DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 960

Comme il s'agit d'un risque spécifique, la loi prend en compte ses conséquences seulement si une structure de groupe est perçue. La première préoccupation de la doctrine est de préserver la personnalité morale. Il ne faut pas mettre ce concept en danger pour remédier à un risque éventuel. Ce concept de personnalité morale a été longtemps débattu. Il a survécu à plusieurs défis et il perdurera. Le risque du groupe doit ainsi être traité sans pour autant déroger à la personnalité morale **(a.)** car celle-ci est un concept sacré **(b.)**.

a. Le risque propre du groupe

Le groupe est caractérisé par la dissociation entre l'unité économique et l'indépendance juridique⁶⁶⁷. Ainsi, la société filiale est intégrée à l'objectif de la société-mère. Mais l'objectif de groupe ne se concentre pas sur la survie de la société filiale⁶⁶⁸. Dans une société autonome, les actionnaires, les créanciers et les administrateurs visent à accroître leurs patrimoines en investissant sur le développement progressif de la société. Toutefois, l'existence du groupe en soi ne signifie pas automatiquement une imbrication entre les sociétés.

Le groupe de sociétés souligne l'option de la loi sur le traitement conjoint des composants ou le traitement individuel des participants. Le traitement qui perçoit uniquement la réalité d'une entité autonome peut ignorer la réalité d'appartenance à un groupe intégré et mettre en danger les créanciers, spécialement ceux qui sont arrivés à cette qualité involontairement.

Les créanciers volontaires peuvent incorporer le degré additionnel de risque dans les termes de leurs créances. Le principal danger est l'usage de la société comme un bouclier pour les

667 VON BÜREN Roland, Konzernrecht, p. 1

668 KUHLMANN Jens, AHNIS Erik, Konzern- und Umwandlungsrecht, p. 2

autres sociétés du groupe. L' inconvénient réel du groupe se présente seulement pour les sociétés intégrées. Cette intégration dépend surtout de la société mère⁶⁶⁹.

C'est un examen subjectif de cette intention d'intégration par la société mère, démontrée par des actes de gestion de la pratique, qui permet de rattacher officiellement le sort d'une société à une autre. Sinon, le risque est usuel et semblable à celui présent dans toute société : l'abus de la personnalité morale, qui peut être commis par tout fondateur.

b. La dimension sacrée de la personnalité morale

Le groupe de sociétés relève de la problématique de la personnalité morale d'une société individuelle. La justification de la personnalité morale a causé de vives discussions entre les juristes. Elle a finalement été acceptée. Aujourd'hui, un patrimoine commun pour l'exercice d'une activité commerciale dispose d'une existence propre.

Les thèses sur la personnalité morale varient. Certains voient la société comme une entité exclusivement fictive, un corps conçu par le pouvoir souverain du roi. Les corps, au contraire, n'existent que par la loi...Ils ne sont qu'une fiction, qu'une conception abstraite de la loi, qui peut les faire comme il lui plaît et qui, après les avoir faits, peut les modifier à son gré...peut même les supprimer et il y en a cent exemples.>⁶⁷⁰.

La société est certes une fiction, mais elle présente aussi un caractère réel, car elle est une représentation du droit constitutionnel de la liberté d'association. Si la société est réelle, à qui

669 LE NABASQUE Hervé - Note – De la délégation de pouvoir licencier dans un groupe de sociétés : le DRH du groupe n'est pas étranger à la filiale, P. 719; COURET Alain Note – Groupe de sociétés et abus de biens sociaux, P. 849

670 Discours de Thouret du 23 oct. 1789, Annales parlementaires, t. IX, p. 485, cité par Michoud p. 411 en note – DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 46

appartient le patrimoine ? Si personne n'est propriétaire, le patrimoine est simplement affecté à un but (selon les thèses allemandes de Brinz et Bekker).

Si les actionnaires sont les propriétaires, il y a par conséquent une toile de contrats ('nexus of contracts'), un champ réservé au droit des obligations. Historiquement, cette deuxième théorie a été élaborée en Allemagne et en France sous les noms respectifs de 'gesamthänderisches Eigentum' et communautés taisibles⁶⁷¹.

La thèse majoritaire voit la société comme une réalité juridique et ainsi propriétaire de son patrimoine, ce qui justifie la dimension sacrée de la personnalité morale. Ainsi, pour Michoud : <...si le droit veut correspondre aux besoins de l'humanité, il ne doit pas seulement protéger l'intérêt de l'individu, il doit garantir aussi et élever à la dignité de droits subjectifs les intérêts collectifs et permanents des groupements humains. Il doit permettre à ces groupements d'être représentés par des volontés agissant en leur nom ou, en d'autres termes, les traiter comme des personnes morales>⁶⁷².

2. LES CONCEPTS ALTERNATIFS

Le groupe de sociétés relève de la perspective minimum de deux sociétés. Il se construit avec l'achat de participations dans d'autres sociétés. Il est opposable alors au concept d'entité unique, qui peut initialement être formée avec la fusion de deux sociétés⁶⁷³. La fusion peut avoir un but de simplification de la structure d'un groupe de sociétés.

Un quorum majoritaire spécial dans les sociétés concernées est prévu. La formation du groupe de sociétés dépend principalement de l'approbation de l'actionnaire qui vend sa participation

671 DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 47

672 DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 48

673 GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, p. 446-447 Rn. 754-758

sociale. Cette formation est plus facile que la conclusion d'une fusion, qui dépendra toujours également de l'agrément des administrateurs concernés.

Ces instruments servent à la mobilité de la société, qui peut souhaiter grandir ou s'assujettir à un nouvel ordre juridique⁶⁷⁴. La fusion permet indirectement le changement de l'ordre juridique. La troisième directive sur le droit des sociétés, abordant les fusions nationales, a traité de la concentration des sociétés - Directive 78/855/CEE du Conseil du 9 octobre 1978⁶⁷⁵.

Cette directive a préparé le chemin pour l'élaboration d'une directive sur les fusions transfrontalières. La directive se fonde sur une information extensive permettant une prise de décision éclairée des actionnaires et une protection des créanciers, car ceux-ci ne doivent pas être défavorisés par la survenance des externalités de la fusion⁶⁷⁶.

La directive sur les fusions transfrontalières (Directive 2005/56/CE du 26 octobre 2005) devrait permettre celles-ci et les rendre moins chères. Ces fusions se basaient de préférence sur des conventions entre les Etats Membres. La jurisprudence SEVIC avait auparavant affirmé que la fusion transfrontalière ne devrait pas être impossible; en effet, en droit allemand, la fusion transfrontalière était bloquée par le concept des droits réels - CJCE, arrêt du 13 décembre 2005, affaire C-411/03 (*Sevic*), Rec. 2005, I-10805.

Le manque de législation communautaire conduisait à la formation de conglomerats à la place de sociétés uniformes⁶⁷⁷. La directive sur la fusion internationale empêche que les Etats

674 GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 449 Rn.763

675 GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 521 Rn.877

676 GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 522 Rn. 873

677 GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 548 Rn. 922

Membres discriminent l'opération internationale par rapport à l'opération purement nationale. Elle établit une règle sur la compétence : chaque société devra accomplir des obligations de publicité selon les règles de son droit national. Le régime de responsabilité est aussi dirigé par les droits nationaux respectifs.

Une autre forme d'entité unique, permettant toutefois une opération dans un pays tiers, est la succursale. Celle-ci n'a pas de personnalité morale propre. La succursale est une expression de la liberté fondamentale du droit communautaire. L'application du droit du pays d'accueil est exceptionnelle et a été réduite considérablement avec l'harmonisation communautaire⁶⁷⁸.

La succursale et la subsidiaire sont des instruments de la liberté d'établissement. Elles offrent des avantages distincts. La succursale n'importe pas les mesures de protection sur la fondation de la société. Elle relève de l'administration unique, par conséquent les règles du pays d'origine s'appliquent.

La subsidiaire dispose de la personnalité morale et ses dettes ne sont pas attribuées à la société mère. La jurisprudence communautaire ne permet pas aux Etats Membres de défavoriser la succursale ou la subsidiaire. Une discrimination doit se justifier par l'intérêt public et se baser sur la mesure la moins hostile⁶⁷⁹. La deuxième directive du droit des sociétés a établi un système en place fondé sur la publicité, la sécurité des contractants externes de la société et le maintien du capital social - Directive 77/91/CEE du 13 décembre 1976.

Cette directive érige le droit du choix entre la succursale et la subsidiaire. Pour la succursale, la société doit publier dans le registre du pays d'accueil une partie de l'information requise

678 GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 448 Rn. 761

679 GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 492 Rn. 819

par la première directive du droit des sociétés et déjà publiée dans le registre des sociétés du pays d'origine - Première directive 68/151/CEE du Conseil, du 9 mars 1968⁶⁸⁰.

Il y a la possibilité de placer le siège social dans un autre pays. Le transfert du siège social ne peut pas être empêché par les Etats Membres (jurisprudence Cartesio - CJCE, arrêt du 16 décembre 2008, affaire 210/06). Mais ils peuvent prévoir des mesures de protection. Le transfert du siège social offre un changement d'ordre juridique. Il a été l'objet d'un projet de 14^e directive datée du 20 avril 1997. Celle-ci n'a pas abouti du fait de la jurisprudence communautaire et de la création de la SE, prévoyant un transfert de siège social - Règlement (CE) n° 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 ; Directive 2001/86/CE du Conseil du 8 octobre 2001.

Dans la SE, le transfert du siège social est connecté à un changement d'ordre juridique. Les deux éléments ne peuvent pas être séparés. La SE est une option pour les sociétés allemandes : désormais, elles peuvent avoir un régime moniste (60,3% des SE en Allemagne étaient monistes, en 2008⁶⁸¹).

Certaines PME ne souhaitent pas revêtir la forme de SE. Dès lors, la jurisprudence communautaire a affirmé que la liberté fondamentale d'établissement couvrait le transfert du siège social. L'Etat Membre où le centre principal des intérêts est placé doit alors reconnaître l'ordre juridique du pays d'origine de la société (CJCE, arrêt du 9 mars 1999, affaire C-212/97 (Centros), Rec. 1999, 1459, CJCE, arrêt du 5 novembre 2002, affaire C-208/00 (Überseering), Rec. 2002, I-9919 ; CJCE, arrêt du 30 septembre 2003, affaire C-167/01 (Inspire Art), Rec. 2003, I-10155). Il y a une liberté de choix de l'ordre juridique pour incorporer.

680 GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, p. 490 Rn. 816

681 GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, p. 623 Rn. 1038

En effet, le pays d'accueil peut adopter des mesures de protection à l'égard de la société qui veut relocaliser. C'est un droit compatible avec la liberté d'établissement, car une société doit de toute façon être rattachée à un ordre juridique, et un Etat Membre a la compétence pour définir les conditions de fondation et d'opération de ses sociétés⁶⁸². Mais si le pays d'origine permet le transfert du siège social sans le changement correspondant d'ordre juridique, le pays d'accueil doit traiter la société en conformité avec l'ordre juridique du pays d'origine (liberté d'établissement)⁶⁸³.

Si la société souhaite se séparer de son ordre juridique, le pays d'origine ne pourra pas l'obliger à la liquidation. Le rattachement à un nouvel ordre juridique dépendrait alors du pays d'accueil, qui toutefois ne peut pas faire obstacle aux opérations internationales de transformation par rapport aux opérations purement nationales (SEVIC). Mais le pays d'origine pourra ériger des mesures protectrices des intérêts des actionnaires, créanciers et employés⁶⁸⁴.

B. UNE RECONNAISSANCE JURIDIQUE

Actuellement, même les systèmes qui continuent à regarder la société principalement comme une entité autonome ont prévu une publicité sur la réalité de ses relations proches avec d'autres sociétés. Les comptes consolidés ont été volontairement conçus, au début seulement aux Etats-Unis (la première société étant United Steel en 1903⁶⁸⁵). Le Securities Act de 1933 a ensuite prévu la consolidation.

682 GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, p. 468 Rn. 789

683 GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, p. 469 Rn. 790

684 GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, p. 470 Rn. 790

685 DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales p. 982

Les entreprises allemandes, anglaises et néerlandaises ont copié le modèle américain, pour plus de visibilité, afin de lever des fonds dans les marchés internationaux⁶⁸⁶. Le traitement qui accrédite la réalité de groupe de sociétés se base ainsi sur une publicité extensive des relations entre la société-mère et la filiale. En Allemagne, une compensation est prévue. La compensation se réfère à l'élimination du pouvoir de la société-filiale de déterminer ses propres affaires en conformité avec ses propres intérêts.

Le régime de l'impôt sur les sociétés prend en compte le groupe de sociétés. Il est neutre pour ce dernier – Directive 90/435/CE du 23 juillet 1990, Directive 2003/123/CE du 22 décembre 2003, Directive 2006/98/CE du 20 novembre 2006 - en Union Européenne. Il ne se fonde pas sur la réalité du groupe de sociétés, mais simplement sur une participation minimum de 10% dans le capital social d'une société.

Les Etats Membres peuvent prévoir un délai minimum de deux ans pour la détention de la participation sociale. L'imposition se produit dans le domaine de la société filiale ou associée (le principe territorial). Le transfert du profit ne peut pas être imposé. Dans le domaine de la société mère, l'Etat Membre pourra soit renoncer à imposer le bénéfice, soit compter les bénéfices imputés et vérifier si son taux plus élevés permet une imputation excédentaire.

La directive 2009/133/CE du 19 octobre 2009 aborde les fusions des sociétés en prohibant l'imposition fiscale des bénéfices de la transaction. L'excédent de la valeur vénale sur la valeur comptable reste un investissement de capital et ne doit pas être imposé, car il n'est pas distribué⁶⁸⁷. Le profit fictif doit être réalisé pour être imposé.

686 L'Angleterre en 1948, le Pays-Bas en 1964 et l'Allemagne en 1965 prévoient dans leurs législations les comptes consolidés. En France, les comptes consolidés sont pas à pas implementés, d'après les lois de 1966 (art. 357) et du 3 janvier 1983. La septième directive du 13 juin 1983 élargit pour tous les Etats Membres les comptes consolidés.

687 GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 606 Rn. 1020

Le droit communautaire permet une harmonisation de la procédure collective sur l'insolvabilité de la société (Règlement CE 1346/2000 du 29 mai 2000 – basé sur l'art. 65 du Traité CE modifié par le Traité d'Amsterdam). L'objectif est la constitution d'une procédure unique, qui appliquera le *lex fori*.

Les motivations de celle-ci reposent sur la sécurité juridique d'une procédure collective transfrontalière, l'efficacité permise par une planification *ex ante* de la procédure et l'élimination des inégalités pour des créanciers résidents dans des différents Etats Membres⁶⁸⁸. Des procédures supplémentaires peuvent survenir dans d'autres Etats Membres, mais ces dernières sont compétentes uniquement pour les biens dans le territoire de l'Etat Membre concerné.

Le juge de la procédure principale doit avoir le droit d'émettre des instructions pour les juges des procédures supplémentaires. Lorsqu'un groupe de sociétés fait faillite, il est important de déterminer où réside le 'Center of Main Interest' de la filiale. Si l'administration centrale de la filiale est à l'égard de certains éléments confiée à la société mère, alors une procédure unifiée pourra être initiée, compétente pour la procédure collective de la société mère⁶⁸⁹.

SOUS-SECTION 2 : DES CHEMINS DIVERS ET DES PREOCCUPATIONS DIVERSES

Le groupe de sociétés présente en soi deux regards sur la réalité et ses effets : une menace pour la personnalité morale et un usage de la personnalité morale. L'approche anglaise est

688 VIRGOS Miguel, GARCIMARTIN Francisco, *The European Insolvency Regulation : Law and Practice*, p. 7

689 GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 68-69 Rn. 133

surtout soucieuse du maintien du concept de la personnalité morale. Elle est aussi tolérante à l'égard de l'usage de la personnalité morale.

Dans les autres pays, un sacrifice de la personnalité morale pour une protection des parties affaiblies par la structure de groupe est envisageable. En effet, ces pays gardent la personnalité morale, car ils jugent qu'elle est bénéfique pour leur développement économique, mais offrent tout de même une contrepartie aux parties affaiblies, sous la forme de flexibilité de la personnalité morale.

Tout d'abord, il s'agit d'étudier la position anglaise, particulièrement soucieuse de l'importance de la personnalité morale. La situation communautaire relève d'un manque typiquement anglais de visibilité du groupe. L'arbitrage international est revenu aussi sur un concept similaire à la position anglaise (A.). Ensuite, il convient de développer les actes des pays européens continentaux et leur influence sur le droit brésilien (B.)

A. EN DROIT ANGLAIS ET A L'INTERNATIONAL

L'approche anglaise se concentre sur la perspective de la société comme une entité. La loi a conféré une existence autonome à cette entité, en lui attribuant une personnalité morale. L'arrêt *Salomon v Salomon & Co Ltd* [1897] AC 22 de la House of Lords, le plus célèbre en Angleterre, jette les bases de la doctrine outre manche..

Dans l'arrêt *Salomon*, Lord Macnaghten stipule : <Among the principal reasons which induce persons to form private companies, as stated very clearly by Mr Palmer in his treatise on the subject, are the desire to avoid the risk of bankruptcy, and the increased facility afforded for borrowing money.>⁶⁹⁰.

690 SEALY Len, WORTHINGTON Sarah, *Sealy's Cases and Materials in Company Law*, p. 35

Ici, les juges ont éclairci que la société est une entité distincte des actionnaires. Ils complètent ce que le concept signifie pour les créanciers : <Every creditor is entitled to get and to hold the best security the law allows him to take>⁶⁹¹. Il revient dès lors au créancier de se procurer la sûreté nécessaire pour sa protection (1.). Le droit communautaire et l'arbitrage international - si contrôlée par le judiciaire attribuent également au créancier l'auto-devoir de protection (2.).

1. LE DROIT ANGLAIS

Lord Halsbury LC a également notifié dans l'arrêt Salomon: <I am simply here dealing with the provisions of the statute, and it seems to me to be essential to the artificial creation that the law should recognise only that artificial existence – quite apart from the motives or conduct of individual corporators.>⁶⁹².

Ainsi, une société formant part d'un groupe est assimilée juridiquement à une société dotée de personnalité morale et sans avoir de liens avec un quelconque groupe. Dans l'arrêt 'The Albazero', Roskill L. J. a dit 'each company in a group of companies is a separate legal entity possessed of separate rights and liabilities'

En Angleterre, il est imposé aux administrateurs de conduire l'administration strictement dans l'intérêt de la société et d'écarter la prise en considération des intérêts tiers. Le droit anglais ne dispose pas d'un institut juridique propre qui permettrait une administration de groupe.

Dans l'arrêt Re Southard & Co Ltd. [1979] 3 All ER 1976, Templeman LJ a résumé la situation vécue par les administrateurs avec des mandats entrelacés : <So long as the interests

691 SEALY Len, WORTHINGTON Sarah, Sealy's Cases and Materials in Company Law, p. 35

692 SEALY Len, WORTHINGTON Sarah, Sealy's Cases and Materials in Company Law, p. 36

of all concerned were in harmony, there was no difficulty. The nominee directors could do their duty by both companies without embarrassment>.

Mais s'il y a un conflit : <But, so soon as the interests of the two companies were in conflict, the nominee directors were placed in an impossible position. It is plain that, in the circumstances, these three gentlemen could not do their duty by both companies, as they did not do so. They put their duty to the co-operative society above their duty to the textile company.>.

La pratique indique toutefois que l'intérêt du groupe peut être adapté⁶⁹³. Il a été jugé que la levée du voile serait admise pour faciliter l'exercice du contrôle par la société-mère. A part cela, le droit anglais montre une opposition farouche à la levée du voile, spécialement si elle constitue un défi à la personnalité morale pour la satisfaction des intérêts des créanciers.

La réforme achevée par le CA 2006 a suscité un régime optionnel selon lequel la société-mère s'engagerait auprès de dettes de la société filiale, et préparerait également ses comptes. L'initiative du 'Steering Group' a ensuite été abandonnée (Company Law Steering Group 1998-2001). Les suggestions du Comité Cork - Report of the Review Committee on Insolvency Law and Practice (1982) Cmnd 8558 - sur la responsabilité du groupe de sociétés devenu insolvable n'ont également pas abouti.

2. LE GROUPE A L'INTERNATIONAL

L'approche communautaire se concentre sur la septième Directive CEE/83/349 du Conseil du 13 juin 1983 du droit des sociétés. Celle-ci a introduit au niveau national les comptes consolidés selon plusieurs paramètres. Tout d'abord, si la société détient la majorité des droits de vote de la société contrôlée, ou dispose du droit d'élire la majorité des membres du conseil

693 PRENTICE Dan D, Das Recht der Gesellschaftsgruppe in Großbritannien, p. 93

d'administration, directoire ou conseil de surveillance. Mais aussi, si elle a la capacité d'exercer une influence dominante ou aplacé de fait, en raison de ses droits de vote, la majorité de membres du conseil d'administration, directoire ou conseil de surveillance.

Un projet de neuvième directive a échoué, car ses dispositions sur la configuration d'un droit de groupes de sociétés selon les règles du droit allemand n'ont pas été acceptées par tous les Etats-Membres. Ses règles sur la responsabilité de la société mère par rapport aux dettes de la filiale, les règles approfondies de publicité et la compensation intra-groupe étaient méconnues dans la plupart des Etats-Membres.

Il est probable que le droit communautaire continuera à fonctionner en étant dépourvu d'un droit de groupe de sociétés. En effet, la plus récente révision du droit communautaire de sociétés entreprise par le 'High Level Group of Company Law Experts' en novembre 2002 a manifesté une opposition à un droit formel de groupe de sociétés et recommandé que les Etats-Membres utilisent les structures actuelles (publicité) pour combattre les cas les plus nocifs de groupes de sociétés.

La position du Forum Europaeum est similaire. Il recommande une harmonisation européenne autour de la jurisprudence française Rozenblum et impute la responsabilité au moment de l'insolvabilité. Et même un peu avant l'insolvabilité, c'est-à-dire au moment du début de la crise⁶⁹⁴.

Le Forum Europaeum recommande l'adoption d'un groupe de droit au niveau communautaire uniquement sur une base facultative. Par contre, le rapport de dépendance ('Abhängigkeitsbericht') et le droit de l'audit spéciale ('Sonderprüfung') doivent être instaurés.

694 GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, p. 597

L'arbitrage international a initié une orientation favorable à une vue générale du groupe de sociétés, permettant d'enquêter sur sa réalité et l'identité du contrôle. Cependant, l'arbitrage est revenu sur une position classique, prônant qu'à défaut d'éléments *prima facie* de constatation du groupe, une prépondérance à la personnalité morale doit être donnée.

Le plus fameux arbitrage fut le *Dow Chemical France v. Isover Saint Gobain* ("Dow Chemical") ICC 4131 du 23 septembre 1982. L'arbitre devait saisir la volonté des parties à l'origine des clauses contractuelles. Il devait respecter, toutefois, l'ordre public international et il pouvait s'appuyer sur les coutumes du commerce international pour décodifier la volonté des parties⁶⁹⁵.

L'arbitre a interprété la clause d'arbitrage comme également connectée avec la société-mère de la société filiale qui a apposé la signature. Il a conclu que la société-mère exerçait un contrôle de fait sur la filiale, et que les deux sociétés formaient une entité économique unique. L'implication de la société-mère dans la signature et l'exécution du contrat, sa qualité de partie au contrat pouvait être présumée.

L'arbitre s'est aussi orienté vers la pratique internationale : 'It is neither sensible nor practical to exclude [from the arbitral jurisdiction] the claims of companies who have an interest in the venture and who are members of the same corporate family'⁶⁹⁶. L'extension des effets du contrat aux autres entreprises du groupe relève proprement du droit des obligations.

Une décision judiciaire récente a limité l'application de la théorie du groupe de sociétés par les arbitres (*Peterson Farms Inc v. C&M Farming Limited* [2002] EWHC121 Comm). La

695 GAFFNEY John P., *The Group of Companies Doctrine and the Law applicable to the Arbitration Agreement*, p. 2

696 GAFFNEY John P., *The Group of Companies Doctrine and the Law applicable to the Arbitration Agreement* p. 2

High Court a été saisie en conformité avec la s. 67 du English Arbitration Act 1996. La CCI avait octroyé des dommages et intérêts au plaignant pour ses préjudices et les pertes subies par les autres sociétés du groupe.

Sur le fond du conflit, le tribunal a décidé que le plaignant n'a pas manifesté une conclusion du contrat au nom des autres sociétés du groupe, malgré des documents retenus par la CCI comme des preuves que le défendeur connaissait ses obligations auprès des autres sociétés du groupe. Le juge a barré l'argument de l'entité économique unique, pointant que le plaignant irait réaliser une vente aux autres sociétés, ce qui relevait plutôt du droit des obligations⁶⁹⁷.

B. LES SYSTEMES ALLEMAND, FRANCAIS ET BRESILIEN

En Europe continentale, il y a une distinction entre les approches allemande et française. Les allemands ont développé un droit de groupe substantiel dans lequel sont prévus deux types de groupe. L'élément caractéristique est l'existence ou non d'une convention. Le droit des groupes en Allemagne devrait répondre aux abus commis.

La posture tolérante relative aux cartels et la formation non discriminée de puissants groupes de sociétés ont poussé à une réforme plus inclusive, où les relations entre les sociétés seraient appréhendées à partir de différents points de leurs structures. Actuellement, un droit comparable de groupe existe seulement au Portugal. En Slovénie, en République Tchèque et en Hongrie, il existe des codifications partielles.

En France, la situation progressive de l'adaptation du droit aux groupes de sociétés prouve que les français n'étaient pas si effrayés et mécontents de ces dispositifs, si bien que les

697 GAFFNEY John P., *The Group of Companies Doctrine and the Law applicable to the Arbitration Agreement* p. 5

juristes discutaient déjà de leurs éventuels effets négatifs. L'approche française se caractérise par une reconnaissance prudente du groupe de sociétés.

En France, la jurisprudence avait reconnu le droit d'une société d'être actionnaire et administrateur dans une autre société – Chambre des requêtes 10 décembre 1978. La seule condition imposée à l'administrateur était la qualité d'actionnaire, sans distinction entre les personnes physiques et morales.

L'approche brésilienne a suivi les traits généraux du droit de groupe de sociétés allemand. La loi de 1976 a séparé deux types de groupe : le groupe de droit et le groupe de fait. Avant la loi de 1976, le droit brésilien méconnaissait les sociétés holding comme un outil pour la participation au capital d'autres sociétés⁶⁹⁸.

Le décret de 1940 comprenait seulement des règles sur les fusions et incorporations. La loi de 1976 incite à la formation de sociétés holding en validant la participation au capital social d'autres sociétés comme un objet licite. Le droit brésilien de groupe a une portée plus limitée que le droit allemand : il n'est pas applicable aux sociétés liées exclusivement par leur actionnaire majoritaire commun en tant que personne physique.

Cette perspective distincte amène à un droit allemand de groupe qui constitue en soi un corps de règles caractérisé comme le 'Konzernrecht', tandis qu'en France, un équilibre au sein du groupe de sociétés est recherché (1). L'approche brésilienne sera discutée ensuite (2.). Le législateur brésilien a voulu former la théorie du groupe pour inciter la formation de conglomerats.

1. LES SYSTEMES EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE

698 KONDER COMPARATO Fabio, Les groupes de sociétés dans la nouvelle loi brésilienne de sociétés par actions, p. 792

L'approche allemande a vu le jour après la première guerre mondiale, si bien qu'au 20ème siècle, la pensée de la réalité du groupe de sociétés dépourvue d'un substrat juridique perturbait déjà le monde juridique allemand. Initialement, le droit de groupe se résumait aux accords d'affiliation (AktG 1937).

Actuellement, il influence même d'autres champs du droit : le droit social (participation des salariés de la filiale à la co-détermination de la société-mère), le droit fiscal (la compensation des pertes et des profits entre les sociétés du groupe – Körperschaftsteuergesetz – KStG §§ 14-17), la comptabilité (application de l'IAS – Code de commerce §§ 290-315).

On distingue deux sortes de groupe : le groupe de droit et le groupe de fait. Le premier se forme avec une convention de groupe. Le second opère indépendamment d'une convention sur le contrôle. L'immense majorité de groupes en Allemagne opère sous la forme du groupe de fait.

Un caractère qui distingue le système allemand des autres régimes européens est la notion du contrôle, qui opère sous la forme d'une domination. La société dominante en Allemagne doit avoir la domination sur l'autre société, si bien qu'à travers la structure conventionnelle, un absentéisme en assemblée générale peut conduire à un état de domination.

En France, les juristes avaient alerté sur le danger posé par le groupe de sociétés, générateur, à travers les participations croisées et les conventions entre ses sociétés, d'un capital social fictif et de l'inefficacité de la loi du 24 juillet 1867 art. 40 sur les conventions réglementées⁶⁹⁹. La proposition Cousté, déposée le 19 février 1970, a échoué du fait de la critique des milieux d'affaires, dans la crainte des complications administratives et les coûts des mesures.

699 DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 963

Les juristes s'accordaient sur l'idée que le droit français, inspiré par la société indépendante, avait des règles potentiellement non adaptées à une réalité du groupe de sociétés, comme l'expertise de gestion, l'administration judiciaire, l'abus de majorité, l'abus de biens sociaux, les conditions pour la création d'une société anonyme, l'impossibilité de racheter les actions des minoritaires⁷⁰⁰.

Finalement, le droit positif remédie à quelques problèmes spécifiques : loi du 28 octobre 1982 sur les comités de groupe, loi du 3 janvier 1985 sur les comptes consolidés, loi du 12 juillet 1985 sur l'auto-contrôle. La jurisprudence a reconnu officiellement l'usage de la société holding en tête du groupe, malgré le danger de l'effet de cascade et le manque de parité entre la participation au capital social et le contrôle politique⁷⁰¹.

2. L'APPROCHE DU BRESIL

Le modèle brésilien s'est inspiré du régime du Zaibatsu au Japon. Le gouvernement japonais, qui concentrait la plus grande richesse du Japon, avait livré sans contrepartie la plupart des actifs à quelques familles, dans l'espoir de les voir convertir leur pouvoir agricole en pouvoir industriel. Ce régime féodal n'était pas réglementé juridiquement.

Les familles ayant bénéficié de ce régime avaient soutenu la restauration de l'empereur Meiji, comme la famille Iwasaki, aux commandes du groupe Mitsubishi, qui avait acheté à des prix insignifiants les navires de la société étatique Kagasaki, la plus grande au Japon⁷⁰². Leur succès est le résultat d'une efficacité opérationnelle, construite, entre autres, sur la base de l'endoctrinement de la masse d'ouvriers. Le travail dur devint pour eux un devoir patriotique.

700 DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 966

701 Paris 21 nov. 1951, Rev. Sociétés 1952.169 ; Com. 24 févr. 1987, D, 1987.599, Honorat (implicitement)

702 CARVALHOSA Modesto, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, vol. 4, p. 298

Le second plan national du développement (1973-75), dont un des auteurs a été le professeur et ministre Mario Henrique Simonsen, auteur du livre ‘A Nova Economia’ et défenseur de la concentration des capitaux, avait plaidé pour la formation de la grande entreprise brésilienne. Le raisonnement <...emergência de Forte Expressao da Capacidade Empresarial Nacional, para formacao de número significativo de grupos nacionais sólidos, e nao raro, grandes...>⁷⁰³.

Le modèle japonais ne disposait pas d’une réglementation qui servait de modèle, alors le choix du modèle réglementaire a porté sur le droit allemand, qui toutefois légiférait a contrario sensu du projet brésilien. L’encadrement juridique brésilien n’a pas été décisif pour la réalité de groupes de sociétés brésiliens.

SECTION 2 : LA PROTECTION OFFERTE PAR LA RECONNAISSANCE DU GROUPE

Le socle juridique du droit allemand de groupe se trouve être la loi des sociétés anonymes, malgré la référence de son objet aux sociétés, c’est à dire aux sociétés à personnalité morale, incluant d’autres types de sociétés. Les trois quarts des sociétés anonymes allemandes forment des groupes de sociétés. L’art. 15 de la loi décrit un groupe comme un ensemble de sociétés sous administration uniforme (‘Konzern’).

La loi ne distingue pas la forme de l’administration uniforme. Ainsi, des sociétés liées par une convention forment un groupe (‘Vertragskonzern’), tout comme les sociétés liées par une participation au capital social (‘faktischer Konzern’) ou un entrelacement des organes d’administration. La hiérarchie du groupe n’est pas un élément majeur ; le groupe peut être vertical (‘Unterordnungskonzern’) ou horizontal (‘Gleichordnungskonzern’).

703 CARVALHOSA Modesto, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, vol. 4, p. 295

Si l'on peut se référer à un droit de groupe de sociétés en Angleterre, on devrait être guidé par les règles du droit des sociétés à caractère éminemment protecteur des intérêts des créanciers. En effet, l'existence en soi d'un groupe de sociétés en Angleterre ne suffit pas pour l'application de règles protectrices des créanciers.

Ce qui justifie les règles est l'usage abusif de l'influence sur la société⁷⁰⁴. Le droit anglais comprend une structure juridique qui permettrait une réglementation directe du groupe de sociétés, mais il se prive de cette option en fonction de l'avantage octroyé aux groupes de partager leurs actifs selon leurs besoins⁷⁰⁵.

Le droit allemand est un exemple de législation qui fournit une protection intense des intérêts minoritaires dans le groupe de sociétés. Le droit allemand est toutefois un courant minoritaire (**Sous-Section 1**). La plupart des pays ne disposent pas d'une législation spécifique pour le groupe de sociétés. Ils opèrent globalement de façon similaire au droit anglais (**Sous-Section 2**).

SOUS-SECTION 1 : UNE PROTECTION INTENSE

Le groupe de droit est prévu par le § 291 de la loi des sociétés anonymes en Allemagne. On peut désigner deux types de convention : la convention de domination ('Beherrschungsvertrag') et la convention de rétrocession de bénéfices ('Gewinnabführungsvertrag'). Selon le § 293 sur la constitution du groupe de droit, celui-ci doit être enregistré au Registre des sociétés. Le groupe de droit est comparable à une unité organisationnelle autonome⁷⁰⁶.

704 PRENTICE Dan D, Das Recht der Gesellschaftsgruppe in Großbritannien, p. 103

705 DAVIES Introduction to Company Law, p. 95-96

706 AHRENS Claus, Europäisches und Internationales Wirtschaftsprivatrecht, p. 105

Ces conventions créent des devoirs de cession de profits et de compensation de pertes, calculés selon le bilan de la société dominée. Le droit à la compensation est exigible dès la fin de l'exercice (les intérêts sont dus – HGB §§. 352, 353) – BGHZ 142, 382, 385 f. La convention de domination peut être associée à la convention de rétrocession de bénéfices, si bien qu'il existe des conventions de rétrocession non accompagnées⁷⁰⁷.

Le groupe de droit forme une entité imposable ('steuerliche Organschaft'). Une reconnaissance fiscale de la rétrocession des bénéfices dépend de la fixation d'une durée minimum de cinq ans pour la convention (KStG § 14 I 3). Il n'existe pas de comptes consolidés : les ventes à l'intérieur du groupe ne sont pas éliminées.

Au Brésil, la convention de groupe régule les rapports entre les sociétés, la structure administrative du groupe et la coopération ou subordination des administrateurs des entreprises du groupe (LSA art. 266). La caractéristique la plus remarquable du groupe de droit brésilien est l'autonomie des patrimoines des sociétés⁷⁰⁸.

Le législateur n'a pas voulu instaurer une responsabilité solidaire ou subsidiaire. En effet il croyait dans la capacité des créanciers de négocier par voie contractuelle leurs droits et d'exiger éventuellement la solidarité de la dette. Pour autant, avant la formation du groupe, les actionnaires minoritaires opposables ont le droit de recevoir une compensation pour vendre leurs actions (LSA art. 270 § unique).

La loi ne devait pas abandonner complètement le reste de personnalité morale, sous peine de réduire les sociétés à de simples départements d'une autre plus grande. Cependant, la convention pourra établir la solidarité pouvant résulter de la levée de la personnalité morale,

707 DEILMANN Barbara in : Die Börsennotierte Aktiengesellschaft, p. 303 Rn. 43

708 BERGER-STEINKE Dora, Conceito e direitos dos acionistas não controladores na legislação alemã e na brasileira, p. 67

au cas où la société mère aurait abusé de son pouvoir, établi une unité économique et juridique ferme avec la filiale ou agi en tant que mandant de la filiale⁷⁰⁹.

Le groupe de droit en Allemagne présente une complexité qui n'existe pas au Brésil. C'est un droit inédit au monde. Ses caractéristiques les plus structurelles seront examinées (A.). Il y a aussi une protection dense des intérêts minoritaires dans chaque pays, qui opère sur les mêmes fondements : c'est la théorie de la levée du voile (B.).

A. LA COMPLEXITE DES GROUPES DE DROIT EN ALLEMAGNE

La procédure de conclusion d'une convention comporte la préparation de la convention et d'un rapport sur la convention par le directoire – AktG § 293 a. Un expert choisi et nommé par la cour devra élaborer un rapport sur la convention – AktG § 293 b I. La notice de convocation de l'assemblée devra exposer les données substantielles de la convention (AktG § 124 II).

La société présente la convention à l'assemblée, ainsi que les rapports sur la convention, les rapports annuels des trois derniers exercices et devra répondre aux questions des actionnaires sur les faits concernant l'autre société à la convention – AktG § 293 g 3. La décision est prise par une majorité de trois quarts des votes représentatifs du capital social présents à l'assemblée (AktG §§ 293 1, 133 1).

L'assemblée générale détient une compétence absolue sur la conclusion de la convention, puisqu'elle peut exiger que le directoire prépare une convention, et peut remplacer le pouvoir d'autorisation du conseil de surveillance (AktG § 111 4). Une note justificative sur la nécessité et la proportionnalité d'une convention n'est pas nécessaire⁷¹⁰. La convention doit

709 CARVALHOSA Modesto, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, p. 324-325

710 DEILMANN Barbara in : *Die Börsennotierte Aktiengesellschaft*, p. 306

être portée au Registre des sociétés, qui pourra effectuer l'enregistrement malgré une contestation présentée contre la délibération.

Les actionnaires ont droit à une indemnisation juste – AktG § 304. Elle pourra être versée sous la forme d'actions de la société dominante, 'n'étant pas elle-même subordonnée à un groupe de sociétés ou à une société qui détient la majorité de son capital social – AktG § 305

2. La valeur de la compensation pourra être discutée dans un processus de médiation ('Spruchverfahren') – Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren - SpruchG § 1 Nr. 1.

Si l'actionnaire décide de rester à la société, il recevra une compensation annuelle sur la base d'une valeur fixe du profit annuel ou d'une partie des distributions réalisées par la société-mère – AktG § 305. La compensation peut seulement puiser dans les réserves de profit constituées au long de la convention.

La valeur de référence est la valeur de marché de la société – BGH, ZIP 2001, 734, 12.3.2001. Une politique de distribution abusive, qui construit plusieurs réserves, peut être attaquée sous le § 162 I du Code civil⁷¹¹. La protection revêt en outre une obligation d'absorption du préjudice annuel de la société filiale par la société mère – AktG § 302.

Si la délibération est approuvée à une marge au moins égale à 95% du capital social, la société pourra être incorporée au groupe et les actionnaires accepteront la compensation offerte pour la vente de leurs actions ('Eingliederung' – AktG § 319). Le droit allemand prévoit une protection continue pendant la durée d'association des sociétés.

Cette protection est nécessaire en vue du droit de la société mère de donner des ordres défavorables à la société filiale. Ces ordres ne peuvent pas constituer une violation de l'objet

711 DEILMANN Barbara in : Die Börsennotierte Aktiengesellschaft, p . 310 Rn. 74

social. La vente substantielle des actifs, l'interruption substantielle des activités, les ordres qui menacent l'existence de la société dominée ne sont pas admis⁷¹².

La défense de l'intérêt du groupe est une justification pour le refus de l'ordre seulement quand il est évident (AktG § 308 2). La société mère peut écarter le refus du conseil de surveillance de la société dominée (AktG § 111 4) en répétant son ordre, si bien qu'elle doit recevoir l'autorisation de son propre conseil de surveillance – AktG § 308 3.

Le directoire de la société dominante a un devoir de diligence à l'égard de la société dominée – AktG § 309 1. Si la société dominante ne donne plus d'ordres, le directoire de la société dominée doit administrer sous sa propre responsabilité et éventuellement se diriger à l'assemblée générale pour les compétences attribuées par la jurisprudence Holz Müller⁷¹³.

Les modifications de la convention doivent être approuvées par les actionnaires minoritaires dans la forme prévue pour la constitution de la convention. L'abrogation de la convention doit se présenter sous forme écrite et l'acceptation des actionnaires minoritaires pour lesquels un dividende de garantie a été prévu – AktG § 296. On peut se dispenser d'un délai de préavis si un motif important pour la rescision existe, c'est-à-dire si la partie qui veut s'en prévaloir ne peut pas être tenue de continuer à la convention sous l'analyse de toutes les circonstances⁷¹⁴.

B. LA LEVEE DU VOILE

La levée du voile est une discussion récurrente dans les tribunaux. Les créanciers essaient d'abroger la personnalité morale et de bénéficier du patrimoine de l'actionnaire. Nonobstant la vivacité de la discussion, la responsabilité limitée reste un pilier du droit des sociétés. Elle

712 DEILMANN Barbara in : Die Börsennotierte Aktiengesellschaft, p. 312

713 FLEISCHER Holger: Zum Grundsatz der Gesamtverantwortung im Aktienrecht, p. 459

714 DEILMANN Barbara in : Die Börsennotierte Aktiengesellschaft, p. 316

est une incitation aux investissements des actionnaires dans les grands projets, car ils renonceraient aux investissements s'ils avaient un risque massif de pertes.

La responsabilité limitée permet aussi une diversification des investissements des actionnaires. De plus, la responsabilité personnelle prévient de l'intervention quotidienne de l'actionnaire dans l'administration, ce qui est une caractéristique indispensable pour les sociétés à plusieurs actionnaires.

La responsabilité limitée évite que les actionnaires se surveillent mutuellement, afin de mesurer si leur patrimoine serait le plus touché en cas d'insolvabilité. La responsabilité limitée pare à l'utilisation du concept de cession de créance pour le transfert de titres, car le créancier ne craint pas que le nouveau débiteur ait un patrimoine inférieur à celui de l'ancien⁷¹⁵.

En règle générale, la levée du voile prend en compte la société concernée et la créance réclamée. La levée du voile d'une société anonyme cotée est difficile en raison de la nature de son concept et de son objectif. Quand il s'agit d'une société à responsabilité limitée (SRL), la levée est également modeste, si bien qu'elle se popularise parmi les sociétés unipersonnelles.

Quant à la distinction entre les créanciers volontaires et les créanciers involontaires, les tribunaux continuent à protéger la responsabilité limitée, nonobstant une tendance à comprendre l'indignation du créancier involontaire, qui n'a pas accepté ex ante la responsabilité limitée.

715 MILLON David, Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility, and the Limits of Limited Liability

La levée est seulement admise si le débiteur a falsifié les conditions objectives de la transaction ou employé la société comme son instrument ou son alter ego⁷¹⁶. Les relations d'agence, la sous-capitalisation et le mépris des formalités constituent rarement des fondements pour la levée du voile.

Les concepts de l'agence et de l'alter ego concernent le contrôle exercé par l'actionnaire sur la société. Elle ne doit pas revêtir l'intérêt personnel de l'actionnaire. Son intérêt propre doit la pousser à respecter ses obligations, sans quoi ce serait comme si l'actionnaire avait agi à titre personnel.

Au niveau communautaire, la levée du voile est autorisée pour la société unipersonnelle dont le seul actionnaire est une personne physique détenant d'autres sociétés unipersonnelles, ou une société de capital unipersonnel – 12^e. Directive CEE/89/667 du Conseil du 21 décembre 1989 en matière de droit des sociétés concernant les sociétés à responsabilité limitée à un seul associé art. 2 §. 2. La société unipersonnelle a été désignée pour la PME et non pour un conglomérat⁷¹⁷.

Pour les autres sociétés, la levée est seulement possible si un abus a été commis, comme la confusion des patrimoines ou la sous-capitalisation⁷¹⁸. La réglementation communautaire est absolue (CJCE C-104/96 Coöperatieve Rabobank BA).

L'Adams v Cape Industries Plc [1990] Ch 433 est l'arrêt représentatif de la théorie britannique sur la levée du voile de la société. Les tribunaux s'interrogèrent sur l'hypothèse que la

⁷¹⁶ FRIGERI Márcia Regina, A responsabilidade dos sócios e administradores e a desconsideracao da personalidade jurídica, p. 66-68

⁷¹⁷ GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, p. 151

⁷¹⁸ GRUNDMANN, Europäisches Gesellschaftsrecht, p. 152

personnalité morale ait été érigée uniquement pour cacher les faits véritables. Une levée fondée sur une constatation d'unité économique est rare en Angleterre.

L'arrêt fondateur explique que la constitution d'une opération de groupe intégrée ne suffit pas pour la suspension de règles protectrices de la personnalité morale. Les tribunaux ont conclu que l'administration des actifs par la société mère était une option légitime, même si elle impliquait la perspective de l'obtention de profit sans un assujettissement au régime de la responsabilité civile⁷¹⁹.

La théorie de la levée du voile a été développée par les tribunaux anglais, sans une admission expresse de la loi. En Angleterre, il n'y a pas de pouvoir légal octroyé aux juges pour modérer la personnalité morale avant la survenance de l'insolvabilité. Les tribunaux anglais allèguent ainsi une violation complète des formalités de la personnalité morale pour octroyer la levée du voile.

Un autre argument pour la levée est le régime du mandat. Si la société mère impose à la société filiale ses politiques à l'égard des sujets comme la santé, la sécurité et l'environnement, elle assume un devoir de diligence pour les créanciers de la filiale. Pour les victimes des dommages personnels ou environnementaux, la société mère aurait une relation directe basée sur la responsabilité civile – *Connelly v RTZ Corporation plc* [1998] AC 854 ; *Lubbe v Cape plc*[2000] 1 WLR 1545.

La levée du voile ('Durchgriffshaftung') n'est pas la règle en Allemagne ; elle est toujours une exception. Le concept de la personnalité morale se maintient ('Trennungsprinzip'). En règle générale, elle se justifie seulement si les patrimoines des sociétés se confondent ou si une fraude a été commise.

719 DAVIES, Introduction to Company Law, p. 98

La levée du voile dans le groupe de sociétés a été développée par la jurisprudence allemande. L'arrêt TBB (BGH WM 1993, 687) relance le critère objectif de l'administration abusive. L'abus vient de l'administration qui, au mépris de toute considération adéquate de l'intérêt social de la société filiale, ne compense pas les pertes occasionnées. La responsabilité de la société mère peut être engagée au niveau du droit commun.

Cette responsabilité s'appelle 'Existenzvernichtungshaftung' et repose sur le § 826 du Code civil. L'arrêt fondateur Trihotel (BGH NJW 2007, 2689) relève de la clause générale du Code civil. Le retrait des fonds devient la cause de la responsabilité et amène à l'insolvabilité de la société filiale⁷²⁰.

En France, la personnalité morale est un principe très ancré dans le droit des sociétés⁷²¹. Elle dérive de l'enregistrement de la société au Registre de commerce et des sociétés (C.com. art. L. 210-6 al. 1^{er}). La théorie de la réalité technique, prévue initialement par la jurisprudence (Cass. 2^e. civ., 28 janv. 1954 : Bull. Civ. II, n. 32), selon laquelle la personnalité morale est en principe reconnu à tout groupement pourvu d'une possibilité d'expression collective pour la défense d'intérêts licites, a été abandonnée⁷²².

Le concept de la personnalité morale subsiste pour une société intégralement détenue par une société mère. Celle-ci n'est pas tenue d'exécuter les engagements contractuels pris par la filiale (Cass. Com. 6-4-1993 : RJDA 8-9/93 n. 705 ; Cass. Com. 26-4-1994 : RJDA 8-9/94 n. 930 ; Cass. Com. 2-12-1997 : RJDA 4/98 n. 438).

720 EMMERICH Volker, HABERSACK Mathias, Konzernrecht, p. 457

721 LE NABASQUE Hervé, Groupe de sociétés : étendue des engagements d'une société-mère au profit de sa filiale, p. 217

722 PETIT Bruno, Droit des sociétés, p. 29

La levée du voile est pertinente en France quand le créancier démontre que la société s'est immiscée dans l'exécution de l'obligation de la filiale, de façon à créer pour le créancier une apparence trompeuse propre à lui faire croire que la société mère était aussi son contractant (Cass. Ass. Plén. 9-10-2006 n. 542 : RJDA 1/07 n. 50)⁷²³.

La sous-capitalisation d'une société a déjà été sanctionnée en France par ce dispositif, et la responsabilité engagée a été celle des dirigeants : <Le choix, lors de la création de l'entreprise, d'investissements inadaptés ou excessifs, compte tenu de leurs conditions prévisibles de financement, peut, à supposer les fautes établies, constituer une faute de gestion ayant contribué à l'insuffisance de l'actif.> - Cass. Com. 19-3-1996. Bull. 1996 IV n. 91 p. 77⁷²⁴.

SOUS-SECTION 2 : UNE PROTECTION EN DERNIERE INSTANCE OU QUOTIDIENNE

Le droit anglais assume que les créanciers peuvent se défendre des abus de l'administration d'actifs, en réquérant des garanties octroyées par d'autres sociétés du groupe. Selon cette logique, une personnalité morale valable pour le groupe entier à l'égard du monde extérieur ne serait pas indispensable.

Le droit anglais régleme des sujets du droit des sociétés où le caractère de groupe est si marqué qu'il explique l'édiction de nouvelles règles juridiques (en Angleterre, la publicité des comptes consolidés est devenue une exigence légale avant même l'imposition du droit communautaire)⁷²⁵.

⁷²³ LEFEBVRE, Mémento Pratique Sociétés Commerciales, p. 1334

⁷²⁴ DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, p. 157

⁷²⁵ DAVIES Paul, Introduction to Company Law, p. 96

Le droit anglais vise ainsi à deux objectifs : maintenir préservée la limitation de la responsabilité tout en évitant une discrimination entre les bénéficiaires personnes physiques et personnes morales, et garder l'effet positif de la responsabilité limitée, c'est à dire la limite du risque de la responsabilité à travers l'usage des filiales.

Les conséquences du groupe de sociétés sont tirées au moment de l'insolvabilité; dès lors la société mère perd tout bénéfice de rang pour une dette due par la filiale ('disability' – Insolvency Act 1986) et les actionnaires minoritaires de la filiale sont privilégiés à l'égard du patrimoine restant. Les actionnaires de la société mère auront par conséquent cautionné gratuitement les actionnaires minoritaires de la société-filiale⁷²⁶.

Le droit du groupe de sociétés en France a été inauguré en 1974 avec l'arrêt Willot (Trib. Corr. Paris, 16 mai. 1974, Rev.soc. 1975, p.657). Dans cet arrêt, le tribunal justifie qu'il existe un intérêt de groupe potentiellement différent de l'intérêt de la société. Les actes des administrateurs peuvent être fondés sur cet espace majeur, le périmètre de toutes les sociétés associées.

Dans l'arrêt Willot, les dirigeants avaient puisé dans la trésorerie de la société pour régler une dette du groupe. Le délit d'abus de biens sociaux n'a pas été caractérisé en fonction de l'intérêt du groupe comme justification pour ses agissements. Ce droit de groupes de sociétés en France a un aspect remarquablement jurisprudentiel et peut être classé de fait comme un droit de groupe, à défaut d'une réglementation systématique sur son régime.

Dans le groupe de fait allemand, qui ne repose pas sur une convention, la société mère n'a pas le droit de donner des ordres défavorables à la société filiale, à moins que le préjudice soit compensé – AktG § 311 1. Celui-ci est plutôt difficile à caractériser dans un groupe de fait

⁷²⁶ PRENTICE Dan D, Das Recht der Gesellschaftsgruppe in Großbritannien, p. 104

hautement intégré ('qualifiziert faktischer Konzern'), car les instructions défavorables ne sont plus distinguées des autres transactions intra-groupe.

Mais si la transaction défavorable n'est pas comprise par le § 311 AktG, parce qu'elle n'est pas individuellement identifiée ou que ses effets ne sont pas distingués, elle sera traitée par le § 302 AktG, en supposant que le groupe de fait devient en réalité un groupe de droit⁷²⁷. La cour BGH s'est distancée de cette théorie avec deux décisions (BGH, GmbHR 2001, 1036 ; BGH, GmbHR 2002, 902).

Depuis le traitement anglais, en passant par le concept jurisprudentiel français, jusqu'à la caractérisation du groupe de fait allemand, il y a une moindre intervention des pouvoirs publics pour la protection des intérêts minoritaires. Mais cette protection est progressive, si on compare l'Angleterre et l'Allemagne. Dans un premier temps, nous verrons le concept anglais (**A.**). Dans un second temps, les choix allemand et français (**B.**).

A. UNE PROTECTION EN DERNIERE INSTANCE

Un devoir généralisé de la société mère de combler le passif de la filiale n'existe pas. Le Comité Cork en 1982 a abordé le mécontentement général avec l'insolvabilité de sociétés filiales et déconseillé une modification de la loi pour la responsabilité des dettes par la société mère⁷²⁸.

Il a mentionné les difficultés de changer la loi des procédures collectives, et le besoin de changer également les règles du droit des sociétés en général, car désormais les administrateurs de la filiale n'auraient pas seulement de devoirs de loyauté et de diligence à l'égard de la filiale.

⁷²⁷ EMMERICH Volker, HABERSACK Mathias, Konzernrecht, p. 411

⁷²⁸ Insolvency Law and Practice, Report of the Review Committee (Cmnd 8558) 1982

Le Comité a envisagé deux problèmes pratiques majeurs avec une modification du status quo : la complexité des opérations d'achat et de vente de filiales (§ 1944), le danger de la répression à l'esprit d'entreprise concrétisé par voie de la création de filiales (§ 1940)⁷²⁹.

Le choix sur la procédure d'insolvabilité montre que le législateur anglais a voulu imposer au créancier un travail préparatoire d'examen des états financiers de la société filiale, afin de négocier son contrat. Dans la procédure d'insolvabilité, le liquidateur peut contester les contrats conclus auparavant entre les sociétés ('transactions at an undervalue' – Insolvency Act 1986 s. 236).

Les contrats concernés sont les contrats abusifs conclus quand la société était insolvable, ou déclenchant l'insolvabilité. Le contrat est abusif si la contrepartie est clairement inférieure à la valeur rendue. En outre, un contrat conclu avec une société qui détient au moins un tiers des droits de vote sur la filiale fait présumer l'état d'insolvabilité nécessaire pour la contestation de l'affaire.

La règle sur le directeur de l'ombre permet que l'administrateur de fait mais non officiel de la société mère, conduisant l'administration de la société filiale, soit directement responsable envers les créanciers. Les règles sur le directeur de l'ombre sont spécialement utiles au moment de l'insolvabilité, car en Angleterre, ce concept peut être invoqué dans la procédure du 'wrongful trading' (CA 2006 s.214). La responsabilité de la société mère ayant méprisé le caractère indépendant de l'administration de la société filiale et agi avec négligence par rapport aux intérêts des créanciers de la filiale peut alors être engagée⁷³⁰.

729 BIRDS John, BOYLE A J, CLARK Bryan, MACNEIL Iain, MCCORMACK Gerard, TWIGG-FLESNER Christian, VILLIERS Charlotte, *Company Law*, p. 78

730 DAVIES, *Introduction to Company Law*, p. 97

Un groupe de sociétés existe sous plusieurs conditions: la société mère doit avoir nommé les administrateurs de la filiale, elle doit être le cerveau de la filiale, décider les actes d'administration et les dépenses financières de la société filiale, et vérifier si le contrôle est durable et effectif – *Smith, Stone & Knight v Birmingham Corporation* [1939] 4 All ER 116. En général, le groupe existe dès lors que les intérêts de la justice se présentent et obligent les juges à enquêter sur la réalité derrière la formalité – *Re F. G. Films*[1953] 1 WLR 483⁷³¹.

B. UNE PROTECTION EN COURS DE VIE SOCIALE

La doctrine allemande impute au directoire de la société dominée une investigation de la capacité de la société dominante à compenser les pertes avant la prise de la mesure au bénéfice de cette société. Cette capacité doit être sûre ou presque sûre⁷³². Les transactions qui présupposent un inconvénient à la société dominée substantiellement supérieur à l'avantage tiré pour le groupe ne sont pas autorisées⁷³³.

Le système juridique conçu pour le groupe de fait comprend une obligation de compensation des transactions défavorables et un contrôle sur les relations entre la société mère et la société filiale. Cette obligation est matérialisée par un rapport préparé par le directoire de la société filiale (AktG § 312) et le commissaire aux comptes et le conseil de surveillance doivent l'approuver⁷³⁴.

L'obligation de compensation peut être éliminée si la transaction concernée était menée par le directoire d'une entreprise indépendante, c'est-à-dire exempt de la pression de la société

⁷³¹ DINE Janet, KOUTSIAS Marios, *Company Law*, p. 30

⁷³² DEILMANN Barbara in : *Die Börsennotierte Aktiengesellschaft*, p. 300-301

⁷³³ DEILMANN Barbara in : *Die Börsennotierte Aktiengesellschaft*, p. 298

⁷³⁴ FEY Gerd, *Corporate Governance – Unternehmensüberwachung bei deutschen Aktiengesellschaften*, p. 1327

mère (AktG § 317 2). Si la transaction est mandatée par l'assemblée générale, le § 243 2 AktG peut suggérer la poursuite d'un avantage indu, ce qui rappelle l'application du § 311 AktG.

Le rapport doit indiquer les transactions entreprises entre les sociétés - ainsi que celles associées à la société dominante - et les agissements pris dans l'intérêt ou pour le compte de la société dominante. Le § 315 AktG prévoit le 'Sonderprüfer' – l'expert – requis par un actionnaire et nommé par la Cour pour examiner les relations entre les sociétés du groupe.

Le rôle historique du § 311 AktG montre une préoccupation des juristes allemands pour la protection de la société filiale, de ses actionnaires minoritaires et de ses créanciers. La responsabilité implantée par le § 311 est plus rigoureuse que les critères d'application du régime de responsabilité générale, présent dans le § 117 AktG.

L'intérêt du groupe en France servait comme fondement juridique pour les agissements visant à équilibrer les comptes des sociétés individuelles à l'aide de transactions avec d'autres sociétés associées⁷³⁵. En effet, le droit du groupe en France a été officiellement reconnu par la Cour de cassation en 1985 sur le fondement d'un intérêt de groupe légitime, plutôt que sur un droit d'administrer le passif via les responsabilités limitées des sociétés⁷³⁶ :

« ... pour échapper aux prévisions des articles 425 (4) et 437 (3) de la loi du 24 juillet 1966, le concours financier apporté par les dirigeants de fait ou de droit d'une société à une autre entreprise d'un même groupe, dans laquelle ils sont intéressés directement ou indirectement, doit être dicté par un intérêt économique, social ou financier commun, apprécié au regard d'une politique élaborée pour l'ensemble de ce groupe, et ne doit ni être démunie de contre

735 Trib corr. Lyon, 20 juin 1985, Gaz. Pal. 1986, 2, p 782, obs.J. -P.Marchi

736 Arrêt Rozenblum du Cass. Crim. Février 1985, JCP éd G II, 1986, p.20585, note J.Didier

partie ou rompre l'équilibre entre les engagements respectifs des divers sociétés concernées, ni excéder les possibilités financières de celle qui en supporte la charge : que tel n'étant pas le cas en l'espèce, les moyens réunis doivent être écartés »⁷³⁷.

Aujourd'hui, la réglementation bancaire admet les opérations de trésorerie entre les sociétés du groupe. Dans ces opérations de trésorerie, les excédents de trésorerie de quelques sociétés du groupes sont mis à disposition d'autres composants du même groupe⁷³⁸. Le Code monétaire et financier (art. L 511-7) admet ces opérations entre des sociétés liées par le capital, l'une d'elles ayant un pouvoir de contrôle effectif sur les autres.

Le groupe de fait en France a été élaboré pour contrer la rigidité du concept de la personnalité morale en présence de plusieurs sociétés coopérant pour un objectif commun. A court terme, il est possible de renoncer à la personnalité morale, si bien qu'à long terme, l'équilibre entre les sociétés doit être rétabli.

L'intérêt de groupe se concrétise par les éléments objectifs de la politique de groupe. Il doit exister une stratégie commune de groupe, qui vise à un objectif commun. La combinaison des actions des sociétés doit transposer une unité économique. Cette stratégie connaît toutefois une limite : elle ne doit pas être unilatérale.

Un manque de contrepartie associé à l'existence d'un intérêt personnel de la société mère amène à la configuration de l'abus de biens sociaux (Cass. Crim. 9-1-1984 : Bull. Joly 1984 p. 413). Si les opérations sont réalisées dans le cadre d'un désordre dans les comptabilités des

⁷³⁷ Dans un arrêt subséquent, la chambre criminelle de la Cour de cassation confirme que le préjudice subi par une société du groupe est légitime, même que disproportionné, pourvu qu'il a été pris pour le bénéfice du groupe - Cass. Crim., 19 dec. 1995, Dr.sociétés 1996, n°108, obs. Y.Chaput

⁷³⁸ LE NABASQUE Hervé, Caractère d'opération courante des opérations de trésorerie dans les groupes, p. 923

sociétés concernées, sans contrepartie ni justification économiques, il y a abus de biens sociaux (Cass. Crim. 9-12-1991 : RJDA 5/92 n. 463).

Une autre exigence de la Cour de cassation relativise la portée de l'exigence de contrepartie : la stratégie ne doit pas causer la disparition de la société individuelle au profit du groupe. La conjonction de ces deux stratégies pointe à une obligation à court terme d'offrir la plus grande contrepartie possible, même si elle est insignifiante, si à long terme ce déficit est rééquilibré.

CONCLUSION

Le droit de groupes de sociétés est un droit qui n'est pas officiellement reconnu en plusieurs pays. Le droit de groupes le plus connu est le droit allemand. Le droit brésilien a copié ce dernier, mais ils comportent tous deux des différences remarquables. En Angleterre, le droit de groupes de sociétés n'est pas un droit officiel.

Le juge anglais analyse le groupe sous l'optique du droit des sociétés traditionnel. En France, le droit de groupes est partiellement reconnu, car il y subsiste une analyse qui se base sur l'équilibre des relations entre les entreprises au sein d'un groupe. Le groupe de sociétés est une technique de décentralisation des affaires.

A la place d'une structure concentrée, le groupe poursuit ses activités à l'aide de plusieurs entreprises. Le groupe devient ainsi décentralisé. Pourtant, un groupe doit garder une centralisation, car les entreprises ne sont pas indépendantes et servent à un même propos : la poursuite de l'intérêt de groupe. Ceci constitue un danger pour chaque entreprise individuelle, l'intérêt du groupe pouvant justifier son sacrifice.

Dans cette perspective, le groupe est une technique sociétaire distincte de l'opération de fusion, qui crée une seule structure juridique formée par la jonction des entreprises. La fusion

dépend de l'agrément des administrateurs et des actionnaires des entreprises concernées, tandis que le groupe de sociétés peut être formé de façon plus facile, sans avoir à acheter le capital social entier de l'autre entreprise et sans avoir à convaincre les administrateurs de la société-cible, contraints de s'adapter au nouvel intérêt de groupe.

Il faut relever encore la technique de la succursale, établissement dépourvu de personnalité juridique et rattaché officiellement à la société mère. En Union Européenne, la jurisprudence permet également de modifier l'ordre juridique auquel l'entreprise est rattachée par le changement de siège social.

Le débat à propos du groupe de sociétés concerne surtout le maintien ou l'abandon de la personnalité morale. Chaque société anonyme ou société à responsabilité limitée est dotée d'une personnalité juridique. Le groupe de sociétés n'a pas de personnalité morale. La reconnaissance officielle du groupe pourrait contribuer à la perte des personnalités individuelles au profit de la création de la personnalité du groupe.

Toutefois, la personnalité du groupe dénuerait le groupe justement de son attrait : la possibilité de décentraliser. Le groupe de sociétés à travers la décentralisation garantit une limitation des risques. Chaque entreprise a sa personnalité morale et par conséquent ses actionnaires ont une responsabilité limitée. Le groupe de sociétés permet une administration active de risques sociétaires, en limitant certains risques à certains patrimoines, sans mettre en danger la solvabilité générale du groupe.

En Angleterre, les défenseurs du rejet de la personnalité du groupe pointent la capacité des créanciers à analyser les risques concernés par la personnalité morale et à adopter les mesures suffisantes à leur protection.

Le groupe de sociétés est partiellement reconnu sur la scène transnationale. En arbitrage international, le groupe n'était pas initialement reconnu, si bien que les jugements tendent à engager a priori la responsabilité des sociétés mères. Récemment, quelques avancements ont été limités et la personnalité morale a été sauvegardée. Le groupe de sociétés ne s'est pas encore imposé en arbitrage international.

Le droit communautaire reconnaît partiellement le groupe de sociétés. Une législation sociétaire et une législation fiscale prennent en considération la structure de groupe. La société mère doit publier des comptes consolidés. Ce sont des états financiers qui prennent en compte les liens entre les entreprises du groupe, afin de donner une image plus réaliste des charges de la société mère. La législation fiscale permet une exemption de l'impôt sur le profit de la société filiale. Il est imposé seulement une fois.

Il existe deux formes de traitement du groupe de sociétés. L'une repose sur l'application du droit des sociétés commun. C'est un traitement qui sanctionne un actionnaire majoritaire qui commet des abus. L'autre est la création de règles spécifiques pour le groupe de sociétés. Aucun droit n'a éliminé la personnalité morale de la société filiale au profit de la création d'une personnalité de groupe de sociétés.

Le droit allemand, le plus radical dans cette deuxième approche, conçoit des règles de protection des actionnaires minoritaires et des créanciers de la société filiale, mais celle-ci reste une société quasi autonome.

En Angleterre, les affaires de la société anonyme se déroulent normalement pourvu qu'elle soit solvable. En théorie, les administrateurs doivent prendre en considération uniquement les intérêts de la société filiale. La réalité montre que ces administrateurs sont également ceux de la société-mère et conduisent une politique favorable au profit de groupe.

Un arrêt va jusqu'à reconnaître l'intérêt du groupe, non pour condamner la société mère, mais pour lui faire obtenir des bénéfices. Cependant, si l'entreprise devient insolvable, les administrateurs peuvent être appelés à contribuer au dédommagement de créanciers sous le concept du 'wrongful trading'.

En France, l'intérêt de groupe est reconnu en jurisprudence. Le droit français proclame que l'entreprise a sa personnalité morale et qu'elle est administrée pour son propre avantage. Le groupe de sociétés peut pourtant autoriser une gestion qui ne se fonde pas sur l'intérêt propre, pourvu qu'elle soit temporaire et compensée a posteriori par une autre société du groupe.

Les déséquilibres entre les sociétés du groupe sont admis, pourvu qu'au terme, un équilibre marque les relations entre les sociétés du groupe. Une entreprise ne peut pas être sacrifiée définitivement au profit d'une autre entreprise du groupe. Le droit communautaire, qui ne se prononce pas sur un régime propre de groupe de sociétés, tend à préférer l'approche française, au cas où une réglementation européenne serait nécessaire.

Le droit brésilien présente une structure mixte, puisque formellement, il doit être comparé au droit allemand, mais matériellement, il ressemble au droit anglais. Le droit brésilien s'est inspiré du droit allemand.

Le législateur souhaitait la formation de conglomérats à la façon des entreprises japonaises, telles Mitsubishi ou Mitsui, mais comme le Japon n'avait pas de législation, il a choisi la législation allemande, sans réaliser que l'objectif de la législation allemande était contraire à son intérêt, en l'occurrence promouvoir les conglomérats. Peut-être s'en est-il rendu compte et a ainsi privé le droit brésilien de la plupart des mesures de protection des actionnaires minoritaires existantes en droit de groupes de sociétés allemand.

Le droit brésilien prévoit le groupe conventionnel et le groupe de fait. Le groupe conventionnel est conclu par voie d'une convention de groupe. Celle-ci doit être approuvée en assemblée générale. La convention établit les relations entre les entreprises et peut octroyer un droit de donner des ordres. Pourtant, le droit brésilien ne se réfère pas au dédommagement des actionnaires minoritaires de la société filiale qui ont été spoliés par une politique favorable aux profits de la société mère.

Le groupe de fait est un groupe informel. Le droit brésilien ne lui prévoit aucune règle spécifique. Le seul droit applicable est le droit commun. Ainsi, les abus de la société mère seront comparés aux abus d'un actionnaire majoritaire.

Le droit allemand de groupe de sociétés est un droit complexe qui prévoit deux cas de figure: le groupe conventionnel et le groupe de fait. La spécificité du droit allemand est la prévision de mesures de protection pour les actionnaires minoritaires. Dans le groupe conventionnel, l'autonomie de l'entreprise peut être éliminée, mais la société mère assume les créances de la société filiale et prévoit une rémunération des actionnaires minoritaires de la société filiale.

Dans le groupe de fait, toute mesure qui contrarie l'intérêt de la société filiale doit faire l'objet d'une indemnisation, payée obligatoirement avant la fin de l'exercice fiscal pendant lequel elle a été décidée. Les administrateurs de la société filiale dans un groupe de fait conservent leurs pouvoirs de rejeter une mesure qui soit contraire au profit de la société filiale.

Il y a une façon encore plus radicale de forcer l'actionnaire majoritaire à compenser les dommages subis par les actionnaires minoritaires ou les tiers. Il s'agit de la levée du voile. C'est une théorie qui s'applique également à une entreprise indépendante, c'est-à-dire non rattachée à un groupe.

Elle peut s'appliquer également à un groupe de sociétés, si bien que dans la pratique, cette application à l'égard de grandes entreprises est réduite. La levée du voile requiert en Europe et au Brésil un élément additionnel par rapport au traitement conventionnel du groupe de sociétés.

Il est nécessaire qu'une fraude ou une confusion de patrimoines soit relevée pour qu'elle soit sollicitée. La fraude implique un abus de la personnalité morale, lorsque la personnalité morale est utilisée sciemment à des fins frauduleuses. La confusion de patrimoines montre que les associés n'ont jamais reconnu la personnalité morale de leur société.

Au Brésil, il y a une tendance à l'usage massif de la levée du voile, ce qui implique une insécurité juridique. Le droit brésilien permet que la personnalité soit levée simplement du fait que les fonds sociaux se soient épuisés. Cependant, il y a toujours des créanciers originaires d'une relation de consommation.

Le droit allemand est un droit minoritaire par rapport au traitement des groupes de sociétés. Son approche n'a jamais convaincu les législateurs de la majorité des pays. Certains pays ont copié l'Allemagne, mais ils restent très minoritaires. Il semble que l'approche anglaise ou l'approche française permettent de protéger les intérêts des actionnaires minoritaires, tout en leur donnant une liberté et une flexibilité, afin qu'il administre à la perfection les fonds sociaux.

Aucun changement n'est prévu en Angleterre, cela montre que cette approche est au moins suffisante. Le droit brésilien, malgré une apparence similaire au droit allemand, garde la flexibilité du droit anglais. Il s'aligne ainsi avec le courant majoritaire.

Conclusion de la thèse

Le gouvernement d'entreprise est une discipline fascinante qui relève de plusieurs champs du droit. Même si on se contente d'étudier seulement le coeur du gouvernement d'entreprise, on se heurte à d'autres champs juridiques, voire à d'autres sciences, telles que l'économie, la psychologie, etc.

Nous nous sommes limité à l'étude du gouvernement d'entreprise dans certains pays, à savoir : l'Allemagne, l'Angleterre et la France d'un côté, et le Brésil de l'autre. Il a fallu aussi réviser les normes du droit communautaire, car il s'applique directement ou a été transposé dans les Etats Membres de l'Union Européenne. Nous avons examiné en outre les différences entre les règles allemandes, anglaises et françaises.

La comparaison entre le gouvernement d'entreprise au Brésil et en Europe consiste en une étude visant à analyser les conditions juridiques selon lesquelles les organes d'administration des sociétés anonymes cotées opèrent, ainsi que les rapports de ces organes avec les actionnaires.

L'étude est également utile pour approfondir l'évolution des règles européennes introduites il y a une décennie. La majorité des règles qui forment le coeur du gouvernement d'entreprise ont été proposées en Angleterre dans le début des années 1990. Ensuite, ces règles ont été reproduites en Allemagne et en France.

Notre étude a séparé le thème en gouvernement d'entreprise interne, et en gouvernement d'entreprise externe. Les cinq premiers chapitres ont été consacrés au gouvernement d'entreprise interne, à savoir l'étude de l'organisation de l'administration de la société anonyme, et à l'influence des actionnaires sur la société anonyme.

Mais aujourd'hui cela ne suffit plus, parce que la gouvernance des sociétés suscite des intérêts dits 'externes', c'est-à-dire qu'ils ne relèvent pas de l'organisation interne de la société anonyme. Ces intérêts ont à voir avec le droit des marchés de capitaux et le droit de l'environnement. Il faut mentionner encore le groupe de sociétés, qui traite des intérêts distincts de ceux de la société anonyme individuelle.

L'analyse du gouvernement d'entreprise interne en Europe et au Brésil montre des différences remarquables, c'est-à-dire, des retards remarquables de la législation brésilienne. Cette dernière équivaut à la législation européenne uniquement à l'égard du régime de responsabilité des administrateurs de la société anonyme. Cette équivalence est plutôt à regretter, car elle traduit une réserve à permettre l'engagement de la responsabilité des administrateurs. Un sens général d'injustice est ressenti en Europe et au Brésil.

Les européens ont su réagir à cette incompréhension de la part de l'opinion publique en introduisant une réglementation préventive, afin que le recours au régime de responsabilité soit rendu exceptionnel. Ils ont formulé un système complexe centré au tour du conseil d'administration, en le renforçant.

Ce système est en place en Allemagne, Angleterre et en France, construit sur une réglementation douce, c'est-à-dire, sur un droit flexible, qui n'impose rien, mais oblige à la publicité des raisons de la violation des principes et règles contenus dans les codes locaux de gouvernement d'entreprise.

Le Brésil a ignoré l'évolution du droit européen. Malgré le développement au Brésil d'un code de gouvernement d'entreprise, la législation ne fait jamais référence au code, qui reste largement facultatif. Les entreprises ne se réfèrent pas au code délibérément.

Comme en Europe, la législation brésilienne est pauvre par rapport aux règles d'organisation et de fonctionnement des organes d'administration. L'absence d'une référence à un code empêche un renforcement du rôle du conseil d'administration.

La législation brésilienne avait permis de placer des représentants des actionnaires minoritaires au conseil d'administration, ce qui ne garantit pas une indépendance ou une neutralité du conseil d'administration. Ce dernier devient une zone de désaccord, où les parties se disputent la prévalence de leurs intérêts personnels. L'intérêt social ne se consolide pas, ce qui émerge est l'intérêt personnel des groupes majoritaires et minoritaires.

Le droit brésilien est également retardataire quant à la réglementation de la rémunération des administrateurs. Les réformes anglaises, qui instituent un vote consultatif sur la politique de la rémunération et un comité de rémunération pour la formulation de la politique, n'ont pas été implementées.

En Allemagne et en France, elles ont eu plus de succès et s'insèrent dans les codes de gouvernement d'entreprise locaux. Le droit brésilien a adopté récemment la publicité de la rémunération individuelle des membres le mieux payé et le moins payé du directoire, ainsi que la rémunération moyenne. Très différente de la publicité en Europe, qui prévoit les rémunérations individuelles de tous les administrateurs.

Le manque de réformes au Brésil se ressent également par rapport à la réglementation des droits de l'actionnaire. Les actionnaires brésiliens disposent du droit de voter par procuration ou par voie électronique, du droit de recevoir la convocation à l'assemblée générale, du droit de voix à l'assemblée, du droit de poser des questions à l'assemblée.

Toutefois, la réglementation brésilienne du pacte d'actionnaires vide de contenu l'assemblée générale. Les actionnaires peuvent se prévaloir de pactes pour décider du sort de l'entreprise.

L'assemblée générale devient insignifiante. En outre, au Brésil, le rôle des investisseurs institutionnels ne fait pas l'objet d'une attention spéciale.

Les retards brésiliens sont en rapport avec la structure concentrée du capital social brésilien. Souvent un actionnaire majoritaire détermine à lui seul la gestion de l'entreprise. Les administrateurs ne font qu'obéir. Les réformes européennes adressent en premier les abus des administrateurs aux entreprises au capital pulvérisé. Nonobstant, l'imposition des administrateurs indépendants garantit aussi une certaine neutralité dans les entreprises à actionnaire majoritaire.

Le Brésil ne s'est pas encore résolu à contrer la structure concentrée de l'actionnariat. En plus, le gouvernement d'entreprise interne est surtout du domaine du droit des sociétés, qui est un domaine où les pays ont toujours eu une grande liberté de réglementation. Même en Europe, il existe des différences remarquables entre les droits allemand, anglais et français.

En gouvernement d'entreprise externe, il y a plutôt des coïncidences entre l'Europe et le Brésil. En commun, la lutte contre les abus des marchés de capitaux et le droit environnemental. Aucune surprise ici, car les deux se basent sur un développement international incorporé par la suite aux législations nationales.

En Europe et au Brésil, on assiste à un effort jurisprudentiel destiné à faciliter la poursuite du délit d'initié, par voie de la présomption simple du fait que la détention de l'information et la réalisation d'une opération de bourse ou une communication équivalent à un usage privilégié de l'information. En droit environnemental, la responsabilité stricte est une réalité au Brésil. En Europe, elle est aussi applicable aux cas des activités citées expressément dans la directive communautaire.

Dans le domaine des offres publiques d'acquisition hostiles, un nouveau retard brésilien, car au Brésil seule la règle de l'offre obligatoire existe. Tandis qu'en Europe, la législation communautaire a introduit plusieurs concepts chers au droit anglais. Rien de surprenant, si l'on considère que les offres publiques d'acquisition sont rares au Brésil, étant donné le capital concentré des entreprises brésiliennes. Les offres publiques ne sont pas au Brésil des instruments pour contenir les administrateurs.

Le groupe de sociétés est vraiment le seul domaine de notre étude où toutes les législations varient. D'un côté, le droit allemand, qui reste toutefois minoritaire, ayant influencé certaines législations, mais dont les règles sont considérées comme complexes et coûteuses. De l'autre, le droit anglais, qui se prévaut du droit commun pour réglementer le groupe de sociétés.

Au milieu, les droits français et brésilien, qui s'orientent plutôt vers la flexibilité du droit anglais. Le droit brésilien prévoit le groupe de droit et le groupe de fait, comme le droit allemand, mais ne prévoit pas de mesures de sauvegarde des intérêts des actionnaires minoritaires.

Là encore, dans le gouvernement d'entreprise externe, le Brésil est en retard dans les domaines de l'offre publique d'acquisition et du groupe de sociétés, qui sont les domaines les plus liés au droit des sociétés.

Dans les abus de marchés et la réglementation environnementale, l'on trouve une abondance de similarités. A noter toutefois qu'en Europe le droit environnemental rentre peu à peu dans le domaine du droit des sociétés. C'est la publicité de l'information environnementale. C'est de la prévention.

Finalement, il faut remarquer que le Brésil n'a pas adopté les réformes européennes, laissant un grand champ ouvert pour l'amélioration de la réglementation. A présent, la structure

concentrée de capital au Brésil va à l'encontre de l'incitation à imposer les réformes européennes.

Mais il y a une tendance à la déconcentration de l'actionnariat et lorsque ce moment surviendra, les réformes européennes seront nécessaires à appliquer au Brésil. Les juristes brésiliens doivent suivre avec intérêt les précurseurs en Europe et se préparer eux-mêmes au moment où ils seront également les protagonistes de ces réformes.

Bibliographie

OUVRAGES GENERAUX :

AHRENS Claus, Europäisches und Internationales Wirtschaftsprivatrecht, Ed. Kohlhammer, Stuttgart, 2008

ARENDT H., Macht und Gewalt, München, Piper

ARMOUR John, HANSMANN Henry, KRAAKMAN Reinier, The Anatomy of Corporate Law, Oxford University Press, 2009

AUERBACH Alan J., Corporate Takeovers : Causes and Consequences, National Bureau of Economic Research, UMI, 1988

BEIERLE Thomas C, CAYFORD Jerry, Democracy in Practice : Public Participation in Environmental Decisions, John Hopkins University Press, 2002

BIRDS John, BOYLE A J, CLARK Bryan, MACNEIL Iain, MCCORMACK Gerard, TWIGG-FLESNER Christian, VILLIERS Charlotte, Boyle & Birds' Company Law, Ed. 8, Jordan Publishing, Bristol, 2011

BÜLTEL Stephan, Effektivität von Top Management Teams – Die Förderung offener Diskussionen im Vorstand deutscher Aktiengesellschaften, Gabler, Wiesbaden, 2009

BÜRGERS Tobias, KÖRBER Torsten, Aktiengesetz, C. F. Müller, 2011

CADBURY Adrian, Corporate Governance and Chairmanship, a Personal View, Oxford University Press, 2002

CARVALHOSA Modesto, Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, Ed. Saraiva, 2003

CAWSTON George, KEANE Augustus Henry, The Early Chartered Companies (A.D. 1296-1858), E. Arnold, 1896

CLARKE Thomas, International Corporate Governance : a Comparative Approach, Routledge, New York, 2007

COZIAN Maurice, VIANDIER Alain, DEBOISSY Florence, Droit des sociétés, Litec, 2006

DAVIES Paul, Introduction to Company Law, Oxford University Press, 2010

DEILMANN Barbara in : Die Börsennotierte Aktiengesellschaft, éd. Par DEILMANN Barbara, LORENZ Manuel, C. H. Beck, 2005

DE JOUVENEL B., Du pouvoir : recherche naturelle de sa croissance, Genève, Constant Bourquin, 1947

DERANI Cristiane, Direito ambiental economico, Max Limonad, 1997

DIAS VARELLA Marcelo, BARROS PLATIAU Ana Flávia, Princípio da Precaução, Del Rey, 2004

DIGNAM Alan, LOWRY John, Company Law, Oxford University Press, 2006

DINE Janet, KOUTSIAS Marios, Company Law, Palgrave Macmillan, 2009

DIDIER Paul, DIDIER Philippe, Les sociétés commerciales, Droit Commercial, Tome II, Economica, Paris, 2011

EMMERICH Volker, HABERSACK Mathias, Konzernrecht, C.H. Beck, Ed. 9, 2008

FARRAR, HANNIGAN, Farrar's Company Law, Butterworths, London, 1998

FERRAN Eilís, Company Law and Corporate Finance, Oxford University Press, 1999

FLEISCHER Holger, Handbuch des Vorstandsrechts, C.H. Beck, 2006

FREIRIA Rafael Costa, Direito, Gestão e Políticas Públicas Ambientais, SENAC, 2011

GARRATT Bob, The Fish Rots from the Head, Developing Effective Board of Directors, Profile Books, Londres, 2003

GEENS K, CLOTTENS C., One Share-One Vote in : The European Company Law Action Plan Revisited, Ed. By GEENS Koen, HOPT Klaus J., Leuven University Press, Leuven, 2010

GRUNDMANN Stefan, Europäisches Gesellschaftsrecht, Müller, 2011

HABERMAS J., Theorie des kommunikativen Handelns, Band 1, Handlungsrationalität und gesellschaftliche Rationalisierung, Suhrkamp, 1999

HEGEL, Phänomenologie des Geistes, Suhrkamp Verlag, Frankfurt, 1970,

HILB Martin, Integrierte Corporate Governance : Ein neues Konzept der wirksamen Unternehmens-Führung und -Aufsicht, Springer, 2009

HUECK, WINDBICHLER, Gesellschaftsrecht, C.H. Beck, München, 2003

HÜFFER Uwe, Aktiengesetz, C.H.Beck, 2008

KANT I., Kritik der reinen Vernunft, Hamburg, Felix Meiner, 1956

KEASEY Kevin, SHORT Helen, WRIGHT Mike in : The Development of Corporate Governance Codes in the UK, Corporate Governance – Accountability, Enterprise and International Comparisons, Ed. Par KEASEY Kevin, THOMPSON Steve, WRIGHT Mike, John Wiley & Sons Ltd, West Sussex, 2005

KELLER Markus, CABUS KLÖTZLE Marcelo in : Corporate Governance im Länder-Vergleich Deutschland-Brasilien – Hintergründe und Auswirkungen der Unternehmensfinanzierung auf kapitalmarktbasierte Kontrollmechanismen, Lateinamerika-Management, Konzepte – Prozesse – Erfahrungen, ed. par SCHWEICKART Nicolaus, KAUFMANN Lutz, ed. Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, 2004

KONDER COMPARATO Fábio, SALOMAO FILHO Calixto, O Poder de controle na sociedade anônima, Forense, 2005

KUHLMANN Jens, AHNIS Erik, Konzern- und Umwandlungsrecht, CF Müller, 2010

LEFEBVRE Francis, Mémento Pratique Sociétés Commerciales, 1 sept. 2011

LOHSE Andrea, Unternehmerisches Ermessen, Mohr Siebeck, 2005.

LUHMANN N., Macht, Lucius & Lucius, 2003

MAASSEN Gregory F., An International Comparison of Corporate Governance Models, Spencer Stuart, Amsterdam, 2002

MALLIN Christine A., Corporate Governance, Oxford University Press, 2004

MAYSON Stephen, FRENCH Derek, RYAN Christopher, Company Law, Oxford University Press, 2006-2007

MOßDORF BJÖRN, Spezielles Gesellschaftsrecht für börsennotierte Aktiengesellschaften in den EG-Mitgliedstaaten, De Gruyter, 2010

MOTA Mauricio, Fundamentos teóricos do direito ambiental, Ed. Campus, 2008

NIETZSCHE, Jenseits von Gut und Böse, De Gruyter, 1993

OGIER C., Le conflit d' intérêts, thèse, Saint-Etienne, 2008

PADILHA Norma Sueli, Fundamentos constitucionais do direito ambiental brasileiro, Elsevier, 2010

PAPADOPOULOS Thomas, EU Law and the Harmonization of Takeovers in the Internal Market, Kluwer, 2010

PETIT Bruno, Droit des sociétés, Litec, Paris, 2008

ROBERT Rudolph, Chartered Companies and their Role in the Development of over-sea trade, Bell, Londres, 1969

- ROBICHEK A.A, MYERS S.C. : la préparation des décisions financières, Dunod, 1979
- SAINT-ALARY-HOUIN C., Droit des entreprises en difficulté, n° 1078, Montchrestien, 1999
- SANTOS Milton, Da totalidade ao lugar, EdUSP, 2005
- SANTOS Rozely, Planejamento ambiental : teoria e prática, Oficina de Textos, 2004
- SCHEWE Gerhard, Unternehmens-Verfassung, Corporate Governance im Spannungsfeld von Leitung, Kontrolle und Interessenvertretung, Springer, Berlin, 2005
- SCHWENZER Ingeborg, MÜLLER-CHEN Markus, Rechtsvergleichung, Fälle und Materialien, J.C.B. Mohr, Tübingen, 1996
- SEALY Len, WORTHINGTON Sarah, Cases and Materials in Company Law, Oxford University Press, 2010
- STEINBÄCHER Jan, Defense Strategies against Hostile Takeovers, GRIN Verlag, 2007
- TREBILCOCK Michael J., KIRTON John J. In : Hard Choices and Soft Law in Sustainable Global Governance, Hard Choices, Soft Law Voluntary Standards in Global Trade, Environment and Social Governance, Ashgate Publishing, 2004
- VAN DEN BERGHE Lutgart, DE RIDDER Lisbeth, International Standardisation of Good Corporate Governance Best Practices for the Board of Directors, Kluwer, Dordrecht, 1999
- VIGOUROUX C., Déontologie des fonctions publiques, Dalloz, Praxis, 2006
- WILLIAMS J.B.; The theory of investment value, Harvard University Press, 1938
- ZWEIGERT K., KÖTZ H., An Introduction to Comparative Law, Clarendon Press, 1992

ARTICLES, NOTES :

- ABBOTT Kenneth W., SNIDAL Duncan, Hard and Soft Law in International Governance, International Organization, vol. 54, n. 3, 2000
- ADAMS Renee, HERMALIN Benjamin E., WEISBACH Michael S., The Roles of Board of Directors in Corporate Governance : A Conceptual Framework and Survey, UC Berkeley, Paper Series, 2008
- AGUILERA Ruth V., WILLIAMS Cynthia A., CONLEY John M., RUPP Deborah E., Corporate Governance and Social Responsibility : A Comparative Analysis of the UK and the US, Corporate Governance : An International Review, vol. 14, n. 3, May 2006

AMENDOLARA Leslie, A posicao do acionista preferencialista na empresa aberta, RT, v. 741, juillet 1997

ANDERSON Ronald C., REEB David M., Board Composition : Balancing Family Influence in S&P 500 Firms, Administrative Science Quarterly, n. 49

ANTIPPAS J., De la bonne foi précontractuelle comme fondement de l'obligation de maintien de l'offre durant le délai indiqué, RTD civ. 2013

ARMOUR John, SKEEL JR David A., Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why ? The Peculiar Divergence of US and UK Takeover Regulation, Working Paper 331, Centre for Business Research, University of Cambridge, 2006

ASCARELLI Tullio, Sociedade por acoes : direito de preferencia e direito de acrescuer do acionista no aumento de capital, RT, v. 793, nov. 2001

ASHBY Seth W., Strengthening the Public Company Board of Directors : Limited Shareholder Access to the Corporate Ballot vs. Required Majority Board Independence, U. Illinois Law Review, n. 2, 2005

BAILLY MASSON Claude, L'intérêt social, une notion fondamentale, Petites Affiches 9 novembre 2000, n. 224

BANERJEE Nigel, Hogan Lovells, Company Law made easy, criminal offenses under the Companies Act 2006

BANGE Mary M., MAZZEO Michael A., Board Composition, Board Effectiveness, and the Observed Form of Takeover Bids, The Review of Financial Studies, v. 17, n. 4, 2004

BARANGER Gabriel, Le rapport spécial du président du conseil d'administration sur le fonctionnement du conseil et les procédures de contrôle interne, Bulletin Joly Sociétés, n. 1, 1 janvier 2004

BARBIERI Jean-Francois, Option de souscription d'actions : formalisation de l'exercice du droit, note sous Cour de cassation (com.) 19 mars 2013, F-D, n. 12-17.022, Martin c/ Sté Hygiadis, Rev. Sociétés, 2013

BARROSO Carlos Henrique, A responsabilidade civil do conselheiro de administracao e o acordo de acionistas, RT, v. 834, avril 2005

BANRIS Linda J., The Overcompensation Problem : A Collective Approach to Controlling Executive Pay, Indiana Law Journal, vol. 68, n. 1, 1992

BARBI Filho Celso, Os efeitos da reforma do Código de Processo Civil na execucao específica do acordo de acionistas, RT, v. 737, mars 1997

BENDER Christian, VATER Hendrik, Lückenhaft und unverbindlich – Der deutsche Corporate Governance Kodex lässt auch nach der Überarbeitung wichtige Kernprobleme der Unternehmensüberwachung ungelöst, DStR, 2003

BENDER Ruth, Why do Companies Use Performance-Related Pay for their Executive Directors, Corporate Governance, 12(4), 2004

BERGER-STEINKE Dora, Conceito e direitos dos acionistas não controladores na legislação alemã e na brasileira, RT, v. 750, abril 1998

BERGLÖF Erik, BURKART Mike, European Takeover Regulation, Economic Policy, vol. 18, n. 36, 2003

BERRAR Carsten: Zur Reform des AR nach den Vorschlägen der Regierungskommission „Corporate Governance“, NZG, Heft 24, 2001

BETTIS J. C., COLES J. L., LEMMON M. L., Corporate Policies Restricting Trade by Insiders, Journal of Financial Economics, 57, 2000

BIEGALA Michel, Le pouvoir des actionnaires peut-il et doit-il s'exercer a travers le conseil d'administration : l'expérience britannique, Petites affiches, n. 116, 27 septembre 1995

BIHR Dietrich, BLÄTTCHEN Wolfgang, Aufsichtsräte in der Kritik: Ziele und Grenzen einer ordnungsgemäßen Aufsichtsratsstätigkeit - Ein Plädoyer für den 'Profi-Aufsichtsrat', BB, n. 24, 2007

BLAIR Margaret M., STOUT Lynn A., Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board, Washington University Law Review, v. 79, n. 2, 2001

BÖRSIG Clemens, Die Rolle des Aufsichtsrats im Verhältnis zum Vorstand, Deutsche Corporate Governance Konferenz, Berlin, 22 juin 2006

BÖTTCHER, BLASCHE, Die Grenzen der Leitungsmacht des Vorstands, NZG, Heft 15, 2006

BOONE Audra L., MULHERIN J. Harold, Do Termination Provisions Truncate the Takeover Bidding Process ?, The Review of Financial Studies, v. 20, n. 2, 2007

BOUERE Jean-Pierre, P-DG ou président et directeur général ? Bulletin Joly Sociétés, n. 7, 1 juillet 2001

BROUILLAUD Jean-Pierre, Faut-il supprimer la notion d'intérêt personnel dans la définition de l'abus de biens sociaux ? – D., 375, 2008.

BRUDNEY Victor, Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law, Boston College Law Review, vol. 38, n. 4, 1997

BULOW Jeremy, HUANG Ming, KLEMPERER Paul, Toeholds and Takeovers, *Journal of Political Economy*, vol. 107, n. 3, 1999

BÜRKLE Jürgen, Corporate Compliance - Pflicht oder Kür für den Vorstand der AG?, *BB*, n. 11, 2005

BURKART Mike, LEE Samuel, One Share-One Vote : The Theory, *Review of Finance*, n. 12, 2008

CAIN P. J., HOPKINS A. J., Gentlemanly Capitalism and British Expansion Overseas I. The Old Colonial System, 1688-1850, *The Economic History Review*, vol. 39, n. 4, nov. 1986

CALBIAC Jean, Rémunération des dirigeants : quelle transparence ?, *Cahiers sociaux*, n. 264, 1 juin 2014

CANTIDIANO Luiz Leonardo, Alienacao e Aquisicao de Controle, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 34, 2007

CARLETON Willard T., NELSON James M., WEISBACH Michael S., The Influence of Institutions on Corporate Governance Through Private Negotiation : Evidence from TIAA-CREF, *The Journal of Finance*, vol. LIII, n. 4, Aout 1998

CAUSSAIN Jean-Jacques, Gouvernement d'entreprise : le pouvoir rendu aux actionnaires, *Petites Affiches*, n. 127, 27 juin 2006

CAVANAGH Martin J., SAELLER Graham V., Shareholder Voting and Directors' Remuneration Report Legislation : Say on Pay in the UK, *CRI*, Cornell University, 2009-004

CHAMPAUD Claude, DANET Didier, Code de gouvernement d'entreprise. Adaptation du droit des sociétés à la directive 2006/46/CE. Obligation de se soumettre à un « code de gouvernement d'entreprise » *RTD com.* 2008

CHAMPAUD Claude, DANET Didier, Gouvernement sociétaire. Conseil d'administration. Dissociation du pouvoir et du contrôle dans la société anonyme, *RTD com.* 2002

CHAMPAUD Claude, DANET Didier, Conventions réglementées (art. 50 et 101 L. de 1966). Non-respect des procédures. Nullité. Formes de la réparation – *RTD com.* 118, 1999

CHAMY Edouard, Transposition du Corporate Governance Anglo-Saxon en Droit Français, *Petites Affiches*, n. 69, 9 juin 1997

CHENG Louis T. W., CHAN Kam C., A Comparative Analysis of the Characteristics of International Takeovers, *Journal of Business Finance & Accounting*, n. 5, vol. 22

CLARKE Donald C., Setting the Record Straight : Three Concepts of the Independent Director, *The George Washington University Law School*, Working Paper 99, 2006

COFFEE J. C., Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System, Virginia Law Review, n. 70, 1984

CONAC Pierre-Henri, Dispositions relatives aux conventions réglementées dans les sociétés anonymes, Rev. Sociétés, 422, 2015

CONAC Pierre Henri, L'avenir des réformes : les nouveaux organes, Petites affiches, n. 154, 02 août 2007

CONAC Pierre Henri, Le président du conseil d'administration d'une société anonyme ne peut exercer les fonctions de directeur général délégué, Revue des sociétés, 2004

CONAC Pierre-Henri, ENRIQUES Luca, GELTER Martin, Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing : The Legal Framework in France, Germany and Italy, European Company and Financial Law Review, n. 4

CONARD Alfred F, Enterprise Liability and Insider Trading, 49 Wash. & Lee L. Rev.913, 1992

COOLS Sofie, Europe's Ius Commune on Director Revocability, European Company and Financial Law Review, vol. 8, n. 2, Juin 2011

CORRADI Marco, Les opportunités d'affaires saisies par les administrateurs de la société en violation du devoir de loyauté, Bulletin Joly Sociétés, n. 2, 1 février 2011

COSH Andy, HUGHES Alan, SINGH Ajit, Carty James, Plender John, Industrial Policy Paper 3, Institute for Public Policy Research, London, 1990

COSTA Angelo Augusto, DE MORAES Renato José, Insider Trading, RT, v. 723, janvier 1996

COURET Alain, La gouvernance au cœur de l'administration des entreprises, Gazette du Palais, n. 240, 28 août 2014

COURET Alain, A propos de l'ouvrage de Dominique Schmidt : les conflits d'intérêts dans la société anonyme, Bulletin Joly Sociétés, n. 5, 1^{er} mai 2004

COURET Alain, La recherche d'un meilleur gouvernement des entreprises cotées : la contribution du rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, Bulletin Joly Sociétés, n. 11, 01 novembre 2002

COURET Alain, Note : Le devoir de surveillance des administrateurs, Bulletin Joly Sociétés, 1 avril 1995, n.4, sur l'arrêt Cass.com. 31 janv. 1995, n. 10 P, Clanet es-qual. C. Fortune et autre

COURET Alain, Note – Groupe de sociétés et abus de biens sociaux, Bulletin Joly Sociétés, 01 septembre 1991 n° 9

COURET Alain, Les dispositions de la loi sécurité financière intéressant le droit des sociétés, J.C.P. éd. E n° 1290

COURET Alain DONDERO Bruno, Le cumul d'un mandat social d'administrateur et d'un contrat de travail dans la SA : apport de la loi Warsmann II, Gazette du Palais, 12 mai 2012, n. 133

DALLEY Paula J, From Horse Trading to Insider Trading : The Historical Antecedents of the Insider Trading Debate, William and Mary Law Review, vol. 39, n. 4, 1998

DARROIS Jean Michel, Le rôle des contre-pouvoirs dans l'entreprise, Petites affiches, 31 juillet 2003 n° 152

DAVID Jacques Henri, Le fonctionnement en France du conseil d'administration, Petites affiches, 27 septembre 1995 n° 116

DAVIES Paul, Board Structure in the UK and Germany : Convergence or Continuing Divergence, p.8

DAVIES Paul L, The Board of Directors : Composition, Structure, Duties and Powers, Company Law Reform in OECD Countries, A Comparative Outlook of Current Trends, OCDE, Stockholm, 7-8 décembre 2000

DEBOISSY Florence, L'essentiel des réformes : le renforcement de la démocratie actionnariale, Petites Affiches, n. 154, 2 août 2007

DE CASSIA FRANCOLIN Wanessa, Acao Civil Pública : Foco na responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários (Lei 7.913 / 1989), Revista de Processo, n. 157, mars 2008

DEDESSUS-LE-MOUSTIER Nathalie, La responsabilité du dirigeant de fait, Rev. Sociétés 1997

DEMOTT Deborah A., Guests at the Table : Independent Directors in Family-Influenced Public Companies, Journal of Corporation Law, n. 33, 2008

DENT G W, The Revolution in Corporate Governance, the Monitoring Board and the Directors' Duty of Care, Boston University Law Review, n. 61, 1981

DE OLIVEIRA BERTUCCI Janete Lara, BERNARDES Patricia, MANSUR BRANDAO Monica, Políticas e Práticas de Governança Corporativa em Empresas Brasileiras de Capital Aberto, Revista de Administracao USP, v. 41, n. 2, 2006

DIEKMANN Hans, WURST Friedericke: Die Organisation der Aufsichtsratsarbeit, NZG, Heft 4, 2014

DIEKMANN Hans, BIDMON Katja : Das „unabhängige“ Aufsichtsratsmitglied nach dem BilMoG – insbesondere als Vertreter des Hauptaktionärs, NZG, Heft 28, 2009

DONDERO Bruno, La modification judiciaire de la rémunération du dirigeant, Bulletin Joly Sociétés, 31 mars 2014, n. 3

DONDERO Bruno, La rémunération des dirigeants sociaux : utilisons les dispositifs existants !, Gazette du Palais, 6 oct. 2012, n. 280

DONDERO Bruno, La décision fautive du conseil d'administration fait présumer la faute de l'administrateur – Recueil Dalloz, 2010

DOS SANTOS CORREIA DA SILVA Eglee, História do direito ambiental brasileiro, Mackenzie

DREHER Meinrad, Ausstrahlungen des Aufsichtsrechts auf das Aktienrecht, ZGR 2-3, 2010

DUBOIS Édouard, CHACORNAC Jérôme, Les limites de l'autorégulation en droit des sociétés, Bulletin Joly Sociétés, 1 novembre 2013, n. 11

DUCOULOUX-FAVARD Claude, Le contrôle de l'assemblée des actionnaires et du conseil de surveillance, Petites affiches, 14 octobre 1998 n° 123

DUFFY Michael J., Shareholders Agreements and Shareholders' Remedies Contract Versus Statute?, Bond Law Review, vol. 20, n. 2, 2008

DUFOUR Olivia, Le régime du cumul des mandats sociaux revisité, Petites affiches, 30 octobre 2002 n 217

DUNLAVY, Colleen A., Social Conceptions of the Corporation : Insights from the History of Shareholder Voting Rights, Washington and Lee Law Review, vol. 63, n. 4, 2006

DUPUY Pierre-Marie, Soft Law and the International Law of the Environment, Michigan Journal of International Law, vol. 12, 1991

EASTERBROOK F. H., FISCHER D. R., Mandatory Disclosure and the Protection of Investors, Virginia Law Review, n. 70, 1984

EBERT Franz Christian, TORRES Raymond, PAPADAKIS Konstantinos, International Institute for Labour Studies, Discussion Paper 190, 2008

ENRIQUES Luca, HANSMANN Henry, KRAAKMAN Reinier, The Basic Governance Structure : Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies, in :The Anatomy of Corporate Law, Oxford, 2009

FAGES Bertrand, Rôle, valeur et bon usage des codes de gouvernement d'entreprise, Bulletin Joly Sociétés, n. 4, 01 avril 2009

FAMA Eugene, JENSEN Michael, Agency Problems and Residual Claims, Journal of Law and Economics, n. 26, 1983

FARRELL Kathleen, FRIESEN Geoffrey C., HERSCH Philip L., How do Firms Adjust Director Compensation, *Journal of Corporate Finance*, n. 14, 2008

FERRARINI Guido, MOLONEY Niamh, VESPRO Cristina, Executive Remuneration in the EU : Comparative Law and Practice, ECGI, Law Working Paper 9, Juin 2003

FERREIRA DE MACEDO Ricardo, Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressao ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas, RDM 118, avril-juin 2000

FEY Gerd, Corporate Governance – Unternehmensüberwachung bei deutschen Aktiengesellschaften, DStR, Heft 34, 1995

FIDRMUC Jana P., GOERGEN Marc, RENNEBOOG Luc, Insider trading, news releases and ownership concentration. *Journal of Finance*, 61(6), 2006

FINNERTY J.E., Insiders and market efficiency, *Journal of Finance* 31, 1976

FLEISCHER, Aktuelle Entwicklungen der Managerhaftung, NJW, 2009

FLEISCHER Holger: Legal Transplants im deutschen Aktienrecht, NZG, Heft 24, 2004

FLEISCHER Holger: Zum Grundsatz der Gesamtverantwortung im Aktienrecht, NZG, Heft 10, 2003

FRANCOIS Bénédicte, Femmes administratrices, *Rev. Sociétés* 2014, n. 05

FRANKFURTER Felix, Disclosure Policy Study (Wheat Report), n. 10, 1969

FRANZONI Simona, International Comparison of the Remuneration System Disclosure, *Euro Economica*, n. 2 (25), 2010

FRIED Jesse M., Reducing the Profitability of Corporate Insider Trading Through Pretrading Disclosure, *Southern California Law Review*, vol. 71, 1997-1998

FRIEDLANDER David, ISOUARD Amanda, NEWITT Joe, Mallesons Stephen Jaques, UK Panel Takeover Code Reforms, 24 mars 2010

FRIGERI Márcia Regina, A responsabilidade dos sócios e administradores e a desconsideracao da personalidade jurídica, RT, v. 739, mai 1997

GAFFNEY John P., The Group of Companies Doctrine and the Law applicable to the Arbitration Agreement, *Mealey's International Arbitration Report*, vol. 19, n. 6, June 2004

GATTI Matteo, Optionality Arrangements and Reciprocity in the European Takeover Directive, *EBOR*, n.4, 2005

GAUDEMET Antoine, Note Cass. com., 14 mai 2013, n° 11-22845, SA Asterop, FS–PB, Révocation des administrateurs : avancée du principe de contradiction et recul du principe de libre révocation, Bulletin Joly Sociétés, 01 octobre 2013 n° 10

GAUTHIER François, Etat des lieux sur la direction et l'administration de la société anonyme à conseil d'administration, Gazette du Palais, n. 60, 29 février 2000

GERNER-BEUERLE Carsten, KERSHAW David, SOLINAS Matteo, Is The Board Neutrality Rule Trivial ? Amnesia About Corporate Law in European Takeover Regulation, LSE Working Papers 3, 2011

GEVURTZ Franklin A., The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors, Hofstra Law Review, vol. 33, n. 89, 2004

GÖCKEDE Jutta, Der Prüfungsausschuss nach dem BILMOG, Seminararbeit zum Generalthema – Ausgewählte aktuelle Fragen aus Rechnungslegung, Wirtschaftsprüfung und Controlling – Universität Hamburg, Dec. 2008

GODARD Laurence, SCHATT Alain, Caractéristiques et Fonctionnement des Conseils d'Administration Français : Un Etat des Lieux, Revue Française de Gestion, n. 158, 2005

GORDON M.J., The saving investment and evaluation of a corporation, The Review of Economics and Statistics, février 1962

GORMAN Christopher M., Are Chinese Walls the Best Solution to the Problems of Insider Trading and Conflicts of Interests in Brokers-Dealers ? Fordham Journal of Corporate & Financial Law, vol. IX, 2004

GRUNDMANN Stefan, Das neue Depotstimmrecht nach der Fassung im Regierungsentwurf zum ARUG, BKR, n. 1, 2009

GRUNDMANN Stefan, WINKLER Nina, Das Aktionärsstimmrecht in Europa und der Kommissionsvorschlag zur Stimmrechtsausübung in börsennotierten Gesellschaften, ZIP, 2006

GRUNDMANN Stefan, Die rechtliche Verfassung des Marktes für Unternehmenskontrolle nach Verabschiedung der Übernahme-Richtlinie, NZG, n. 3, 2005

GRUNDMANN Stefan, Ausbau des Informationsmodells im Europäischen Gesellschaftsrecht, DStR, n. 6, 2004

GRUNDMANN Stefan, The Structure of European Company Law : from Crisis to Boom, European Business Organization Law Review, vol. 5, n. 4, 2004

GRUNDMANN Stefan, MÜLBERT Peter O, ECLR – Corporate Governance – Europäische Perspektiven, ZGR, 2001

GRUNEWALD Barbara : Interne Aufklärungspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat(NZG, Heft 22, 2013

GRÜTZNER Thomas, LG München I: Die Einrichtung eines funktionierenden Compliance-Systems gehört zur Gesamtverantwortung des Vorstands, BB, n. 15, 2014

HABERSACK Mathias, STILZ Eberhard, Zur Reform des Beschlussmängelrechts, ZGR 4, 2010

HAMILTON Earl J., The Role of Monopoly in the Overseas Expansion and Colonial Trade of Europe before 1800, The American Economic Review, vol. 38, n. 2, mai 1948

HART Oliver, Corporate Governance : Some Theory and Implications, The Economic Journal, v. 105, n. 430, mai 1995

HAUSCHKA, Grundsätze pflichtgemäßer Unternehmensführung – Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), ZRP 2004

HELLSTEN Sirkku, MALLIN Chris, Are Ethical or Socially Responsible Investments Socially Responsible, Journal of Business Ethics, vol. 66, n. 4, Jul. 2006

HENZE Hartwig, Leitungsverantwortung des Vorstands - Überwachungspflicht des Aufsichtsrats, BB, n. 5, 2000

HERTIG Gerard, MCCAHERY Joseph A., Company and Takeover Law Reforms in Europe : Misguided Harmonization Reforms or Regulatory Competition ? EBOR, vol. 4, n. 2, 2003

HÖPNER Martin, JACKSON Gregory, Revisiting the Mannesmann Takeover, European Management Review, n. 3, 2006

HOFFMANN-BECKING Michael : Vorstandsvorsitzender oder CEO ?, NZG, Heft 16, 2003

HOMMELHOFF Peter, Mitbestimmungsvereinbarungen zur Modernisierung der deutschen Unternehmensmitbestimmung, ZGR 1, 2010

HOOR Gerd, Die Präzisierung der Sorgfaltsanforderungen nach § 93 Abs. 1 AktG durch den Entwurf des UMAG, DStR, 2004

INACARATO Marcio Antonio, A responsabilidade penal dos administradores das sociedades anonimas, RT, n. 646, aout 1989

INGLEY C. B., VAN DER WALT N. T., The Strategic Board : The Changing Role of Directors in Developing and Maintaining Corporate Capability, Corporate Governance, vol. 9, n. 3, Juillet 2001

JACKSON Kevin T., Global Corporate Governance : Soft Law and Reputational Accountability, Brooklyn Journal Of International Law, vol. 35, n. 1, 2010

JAFFE J., Special information and insider trading, Journal of Business 47, 1974

JAHN Joachim, UMAG: Das Aus für 'räuberische Aktionäre' oder neues Erpressungspotenzial, BB, n. 1, 2005

JANZEN Dietmar: Vorzeitige Beendigung von Vorstandsamt und –vertrag, NZG, Heft 10, 2003

JENSEN M, MURPH K, Performance Pay and Top Management Incentives, J Pol Econ, n. 225-226, 1999, p. 1990

JENSEN Michael, Journal of Finance, The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems, vol. 48, 3 Juillet 1993

JOHNSTON Andrew, Takeover Regulation : Historical and Theoretical Perspectives on the City Code, The Cambridge Law Journal, vol. 66, n. 2, 2007

JONES Ian, POLLITT Michael, Understanding How Issues in Corporate Governance Develop : Cadbury Report to Higgs Review, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 277, 2003

KAKABADSE Andrew, KAKABADSE Nada K., BARRATT Ruth, Chairman and Chief Executive Officer (CEO) : That Sacred and Secret Relationship, Journal of Management Development, v. 25, n. 2, 2006

KANNIAINEN Vesa, Empire-Building by Corporate Managers : The Corporation as a Savings Instrument, Journal of Economic Dynamics & Control, n. 24, 2000

KE Bin, HUDDART Steven, PETRONI Kathy, What insiders knowabout future earnings and how they use it : Evidence from insider trades, Journal of Accounting and Economics, v. 35, 2003

KERSHAW David, The Illusion of Importance : Reconsidering the UK's Takeover Defense Prohibition, International and Comparative Law Quarterly, vol. 56, n. 2, 2007

KLEIN April, ZUR Emanuel, Entrepreneurial Shareholder Activism : Hedge Funds and other Private Investors, Journal of Finance, vol. 64, n. 1, févr. 2009

KOCHER Dirk : Die Diversity-Empfehlung des neuen Corporate-Governance-Kodex , BB, n. 6, 2010.

KOLB Andreas, Unternehmensintegrität, Minderheitenrechte und Corporate Governance, Die Änderungen des Aktiengesetzes durch das UMAG und deren Auswirkungen, DZWIR, n. 2, 2006

KONDER COMPARATO Fábio, Estado, Empresa e Funcao Social, RT, v. 732, oct. 1996

KONDER COMPARATO Fábio, Les groupes de sociétés dans la nouvelle loi brésilienne de sociétés par actions, Revue Internationale de Droit Comparé, vol. 30, n. 3, 1978

KONDER COMPARATO Fábio, Alienacao de bens de sociedade anonima, RT, v. 428, juin 1971

KORT Michael, Risikomanagement nach dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, ZGR 2-3, 2010

KOZINN Benjamin E., The Great Copper Caper : Is Market Manipulation really a problem in the wake of the Sumitomo Debacle ?, Fordham Law Review, vol. 69, 2000

KROPFF Bruno, Zur Information des Aufsichtsrats über das interne Überwachungssystem, NZG, Heft 8, 2003

KREMER Thomas, KLAHOLD Christoph, Compliance-Programme in Industriekonzernen, ZGR 1, 2010

LAKONISHOK J., LEE I., Are insider trades informative? Review of Financial Studies, n. 14, 2001

LAMETHE Didier, L'Approche Française du Gouvernement d'Entreprise, Revue Internationale de Droit Comparé, vol. 51, n. 4, Oct.-déc. 1999

LANGE Oliver : Der Wechsel aus dem Vorstand in den Aufsichtsrat, NZG, Heft 6, 2004, p..

LANGER Heiko, PETERS Karoline, Rechtliche Möglichkeiten einer unterschiedlichen Kompetenzzuweisung an einzelne Vorstandsmitglieder, BB, n. 42, 2012

LATHELIZE-BONNEMAIZON Marie, Bilan et perspective du devoir de loyauté en droit des sociétés, Petites Affiches, n. 125, 23 juin 2000

LAZARIDES Themistokles, DRIMPETAS Evaggelos, KOUFOPOULOS Dimitrios, Executive Board Members' Remuneration : A Longitudinal Study, Corporate Ownership & Control, v. 6, n. 3, 2009

LE CANNU Paul, Les retraites chapeau, bref état des questions, Bulletin Joly Sociétés, 1 avril 2015, n. 4

LE CANNU Paul, Les *executive sessions* : un nouveau mode de travail des administrateurs – RTD com. 2013. 843

LE CANNU Paul, L'administrateur référent : un nouveau personnage au théâtre du conseil – RTD com. 2013. 625

LE CANNU Paul, Questions écrites à l'assemblée d'actionnaires : de l'art à l'abus, Bulletin Joly Sociétés, n. 10, 1 octobre 2004

LE CANNU Paul, Pour une évolution du droit des sociétés anonymes avec directoire et conseil de surveillance, Bulletin Joly Sociétés, n. 5, 1 mai 2000

LE CANNU Paul Note CA Paris 5 avr. 1999 : JCP E 1999, Bull. Joly 1999

LE CANNU Paul, Le mandat personnel et spécial de représentation d'un actionnaire à une assemblée générale, Defrénois, n. 4, 28 février 1995, p. 260

LE CANNU Paul, Mise en réserve des bénéfices et abus de majorité, 15 oct 2001 note Cass. Com. 22 janv. 1991

LECOURT Arnaud, Encore et Toujours le Devoir de Loyauté du Dirigeant Social..., Bulletin Joly Sociétés, n. 10, 1 octobre 2010

LEMBECK Désirée : UK Company Law Reform - Ein Überblick, NZG, Heft 20, 2003

LE NABASQUE Hervé, De l'art de sanctionner sans faute, Bulletin Joly Sociétés, 01 avril 2014 n° 4

LE NABASQUE Hervé, Le bureau de l'assemblée n'est pas une juridiction, Note Cass. com., 15 mai 2012, n° 10-23389 (n° FS-PB), Sté Eiffage c/ Sté Geciter et alii, Bulletin Joly Sociétés, n. 7, 01 juillet 2012

LE NABASQUE Hervé, Obligation de non-concurrence des associés et dirigeants de sociétés, Note Cass. com., 15 nov. 2011, n° 10-15049 (n° PB), DL finances, Bulletin Joly Sociétés, 01 février 2012 n° 2

LE NABASQUE Hervé - Note – De la délégation de pouvoir licencier dans un groupe de sociétés : le DRH du groupe n'est pas étranger à la filiale, Bulletin Joly Sociétés, n. 6, 01 juin 2005

LE NABASQUE Hervé, Responsabilité du dirigeant pour faute détachable en droit des marques, Note Cass. com., 7 juill. 2004, n° 1158 FD, X. et autres c/ Sté Monsanto Company et autre, Bulletin Joly Sociétés, 01 décembre 2004 n° 12

LE NABASQUE Hervé., Commentaire des principales dispositions de la loi no 2003-706 du 1^{er} août 2003 sur la sécurité financière intéressant le droit des sociétés, Bulletin Joly Sociétés, n. 8-9, 1 août 2003

LE NABASQUE Hervé, Enfin une définition de la faute détachable, Note Cass. com., 20 mai 2003, n° 851 FSPBI, Mme X... c/ Sté d'application de techniques de l'industrie (SATI), Bulletin Joly Sociétés, n. 7, 01 juillet 2003

LE NABASQUE Hervé, Caractère d'opération courante des opérations de trésorerie dans les groupes, Note CA Versailles ch. com. réunies sect. C, 2 avr. 2002, n° 00/03930, Sté Clos du Prieuré c/ M^e Souchon ès-qual, Bulletin Joly Sociétés, n. 08, 01 août 2002

LE NABASQUE Hervé, Groupe de sociétés : étendue des engagements d'une société-mère au profit de sa filiale, Note CA Paris 25^e ch. sect. B, 9 nov. 2001, n° 1999/17237, Sté Koptur c/ SA Marmara et autre, Bulletin Joly Sociétés, n. 2, 01 février 2002

LE NABASQUE Hervé, Exécution forcée en nature d'un pacte d'actionnaires, Note CA Paris 25^e ch. sect. A, 21 déc. 2001, n° 2001/09384, SA Banque de Vizille c/ Sté MGP Finance et autre, Bulletin Joly Sociétés, n. 4, 01 avril 2002

LE NABASQUE Hervé, Rôle et place des mécanismes fondamentaux du droit civil en droit des affaires, RTD Com., 1999

LE NABASQUE Hervé, La faute de gestion consistant pour un dirigeant à poursuivre une exploitation déficitaire n'est pas subordonnée à la constatation d'un état de cessation des paiements, Note COUR DE CASSATION (Ch. com.), 27 avril 1993, *Deltour ès-qual. c. Consorts Huraux et autres*, Revue des sociétés, 1993

LEPOUTRE Emeric, Autofinancement des entreprises et abus de majorité, Bulletin Joly Sociétés, n. 3, 1 mars 1996

LIEDER, Das unabhängige Aufsichtsratsmitglied - Zu den Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, NZG, Heft 14, 2005

LIN J., HOWE J., Insider trading in the OTC market, Journal of Finance, n. 45, 1990

LINCK James S., NETTY Jeffrey M., YANG Tina, The Effects and Unintended Consequences of the Sarbanes-Oxley Act on the Supply and Demand of Directors, The Review of Financial Studies, vol. 22, n.8, 2009

LINTNER, The cost of capital and optimal financing of corporate growth, Journal of Finance, mai 1963

LUTTER Marcus : Professionalisierung der Aufsichtsräte, NJW, Heft 17, 1995

MACCAHERY Joseph A., VERMEULEN Erik P. M., Does the Takeover Bids Directive Need Revision ? Tilburg Law and Economics Center (TILEC) Paper 2010-006, Tilburg Law School Legal Studies Paper 005, 2010

MAIN Brian G M, JACKSON Calvin, PYMM John, WRIGHT Vicky, The Remuneration Committee and Strategic Human Resource Management, University of Edinburgh, 24 décembre 2007

MALECKI Catherine, Loi N.R.E. : vers une réforme de quelques singularités relatives au cumul de mandats, Petites affiches, 14 octobre 2002 n° 205

MARMOZ Franck, La Cour de cassation révèle sa nouvelle jurisprudence en matière de prescription de l'action en nullité des conventions réglementées dissimulées – D. 2011. 1321

MARKOWITZ H.M. : « Portfolio selection », Journal of Finance, vol. 7, n. 1, mars 1952

MARSHALL Fiona, Investment, ICSID and Climate Change : Turning Obstacles into Opportunities, The Global Institutional Architecture and the Financial Crisis, 14-15 septembre 2009, Berlin

MARTIN Christopher: Das U.S. Corporate Governance System - Verlust der Vorbildfunktion ?, NZG, Heft 20, 2003

MARTINEK Michael, Wettbewerbliche Interessenkonflikte von AG-Aufsichtsräten im Licht der Corporate Governance-Diskussion, WRP, n. 01, 2008

MARTINET Alain-Charles, L'Actionnaire comme Porteur d'une Vision Stratégique, Revue Française de Gestion, n. 141, 2002/5

MAUL Silja, KOULORIDAS Athanasios, The Takeover Bids Directive, German Law Journal, vol. 5, n. 4, 2004

MEIER, PECH: Bestellung und Anstellung von Vorstandsmitgliedern in Aktiengesellschaften und Geschäftsführern in einer GmbH, DSStR, 1995

MENDES ALDRIGHI Dante, MAZZER NETO Roberto, Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil, Revista de Economia Política, vol. 25, n. 2, avr-juin 2005

MERKT H., Selbstkontrolle und Staatsaufsicht bei der Corporate Governance, in : Handbuch Corporate Governance, Otto Schmidt Verlag, 2003

MERLE Ph., Faut-il vraiment créer un troisième type de direction des sociétés anonymes en France ?, Bull. Joly 2000

Michaels Patrick J, "Long Hot Year: Latest Science Debunks Global Warming Hysteria, "Policy Analysts No. 329 (Washington, D.C.: CATO Institute, 1998

MILLON David, Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility, and the Limits of Limited Liability, Emory Law Journal, v. 37, n. 5, 2007

MILLSTEIN Ira M., The Evolution of the Certifying Board, The Business Lawyer, v. 48, n. 4, Août 1993

MILNE Richard et SCHÄFER Daniel, Infineon Directors attack activist campaign, FT, 22 janvier 2010

MILNE Richard, Hermes bid to oust next Infineon chairman, FT, 18 janvier 2010

MODIGLIANI-F., MILER M., The cost of capital, Corporation Finance and the theory of investment, American Economic Review, n. 48, juin 1958

MORET-BAILLY Joel, Définir les conflits d'intérêts, Recueil Dalloz, 2011

NAGEL Bernhard, Unabhängigkeit der Kontrolle im Aufsichtsrat und Verwaltungsrat: Der Konflikt zwischen der deutschen und der angelsächsischen Konzeption, NZG, Heft 5, 2007

NAGEL Bernhard in : Der Konflikt zwischen der deutschen und der angelsächsischen Corporate Governance und die Europäische Gesellschaft, Wirtschaftswissenschaften

zwischen Markt, Norm und Moral – Festschrift für Peter Weise, hrg. BRANDES Wolfgang, Eger Thomas, KRAFT Mandred, StudiaCasselan, Universität Kassel, v. 16, 2006

¹NEGRI COGO Sandra, Diretor de Sociedade Anônima é Empregado ? Revista Lumiar de Ciências Jurídicas, 2010

NELEMANS Matthijs, Redefining Trade-Based Market Manipulation, Val. U. L. Rev., n. 42, 2008

NEVEU Yves, Le devoir de loyauté dans la période pré-contractuelle, Gazette du Palais, n. 340, 5 déc. 2000

NEVILLE Mette, Active Ownership and the Competition for International Capital – Recent Trends and Some Implications for Company Law, EBOR, vol. 3, n. 2, 2009

OWEN Geoffrey, KIRCHMAIER Tom, The Changing Role of the Chairman : Impact of Corporate Governance Reform in the United Kingdom 1995-2005, European Business Organization Law Review, n. 9, juin 2008

PACLOT Yann, La juridicité du code AFEP/MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Rev. Sociétés, 2011

PARRAT F., Quand l'actionnaire pèse trop lourd. L'Expansion Management Review, juin 1999

PASCHOS Nikolaos, GOSLAR Sebastian : Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern nach den neuesten Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, NZG, Heft 35, 2012.

PASS Christopher, The Revised Combined Code and Corporate Governance : An Empirical Survey of 50 Large UK Companies, Bradford University School of Management, Working Paper 06/12, June 2006

PELTIER Frédéric, L'essentiel des réformes : Le renforcement du contrôle du management, Petites Affiches, n. 154, 2 août 2007

PELTZER Martin : Handlungsbedarf in Sachen Corporate Governance, NZG, Heft 13, 2002

PORCHERON Sylvaine, L'intérêt social se confond-il avec l'objet social ? – Sylvaine Porcheron – AJDI 2015. 217

PORTNEY Paul R. In : Public Policies for Environmental Protection, EPA and the Evolution of Federal Regulation, Resources for the Future, 2000

PRENTICE Dan D, Das Recht der Gesellschaftsgruppe in Großbritannien, in : ZGR Konzernrecht im Ausland, hgb. Marcus Lutter, Sonderheft 11, 1994

PRIETO Catherine, Note Cass. com., 24 févr. 1998, n° 564 D, Quentin c/ SA Yrel (cons. rapp. Poullain, Le non-respect du principe de contradiction caractérise l'abus du droit de révoquer un dirigeant, Bulletin Joly Sociétés, 01 mai 1998 n° 5.

PYE Annie, Corporate Boards, Investors and their Relationships : Accounts of Accountability and Corporate Governing in Action, Corporate Governance, vol. 9, n. 3, juillet 2001

RADE Christophe, HANNOUN Charley, Faut-il limiter la rémunération des dirigeants d'entreprises ? Rev. Trav. 2009

RAVEL D'ESCAPLON Thibault, Batailles de procurations : une nécessaire réglementation, Petites Affiches, n. 198, 5 oct. 2009

REBUT Didier, L'absence d'intérêt personnel fait obstacle à la qualification d'abus de biens sociaux malgré le caractère contraire à l'intérêt social des usages de biens – RSC 2007. 832

REDEKE, Zu den Voraussetzungen unternehmerischer Ermessensentscheidungen, NZG, Heft 13, 2009

REESE, die Haftung von 'Managern' im Innenverhältnis, DStR, 1995

REICHARD Michael, KURSAWE Heisse : Abberufung und Kündigung von Vorstandsmitgliedern: Aktuelle Rechtsprechung und Handlungsempfehlungen, GWR, Heft 22, 2010

REINHARD Yves, la loi sur les nouvelles régulations économiques et les conflits d'intérêts, RTD com., 2002

RENUCCI Jean-François, Abus de biens sociaux : l'acte illicite est-il contraire à l'intérêt social – RSC 2000. 413

REYGROBELLET Arnaud, Délai de prescription et nullité des conventions réglementées – Rev. sociétés 2013. 560

RONTCHEVSKY Nicolas, Le gouvernement d'entreprise à la française – D. 2001. 2578

ROTH Günter H. : Best practice – Grundstrukturen des kontinentaleuropäischen Gesellschaftsrechts, DnotZ-Sonderheft, Heft 1, 2012

ROUSSILLE Myriam, L'indemnité de départ est nulle, mais que vive l'indemnisation, Bulletin Joly Sociétés, 31 mars 2014, n. 3

ROZEFF M., ZAMAN, M., Market efficiency and insider trading—New evidence,. Journal of Business, n. 61, 1988

RUPIETTA Dirk, Die Vertretung der Aktiengesellschaft gegenüber dem Vorstand, NZG, 2007

RYAN JR. Harley E., WIGGINS III Roy A., Who is in Whose Pocket, Director Compensation, Board Independence, and Barriers to Effective Monitoring, *Journal of Financial Economics*, vol. 73, n.3, 2004

SACCONI, A Social Contract Account for CSR as Extended Model of Corporate Governance (Part 1) : Rational Bargaining and Justification, Discussion Paper 10, Università degli Studi di Trento, Dipartimento di Economia, 2004

SAINTOURENS Bernard, La révocation des dirigeants sociaux dans l'actualité jurisprudentielle, *Bulletin Joly Sociétés*, n. 6, 01 juin 2005.

SAINTOURENS Bernard, Prescription abrégée du droit des sociétés ou prescription de droit commun : la délimitation des domaines pour l'action en nullité d'un acte, *Rev. Sociétés*, n. 4, 2008

SCHAEFER Hans : Shareholder Activism und Corporate Governance, *NZG*, Heft 23, 2007

SCHMIDT Dominique, Dispositions relatives aux conventions réglementées dans les sociétés anonymes – *Rev. sociétés* 2014. 616

SCHMIDT Dominique, Les conflits d'intérêts dans les opérations de marché, *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} décembre 2008, n. Spécial

SCHMIDT D., Conflit d'intérêts : notion et gestion – *Rev. Sociétés*, 2007

SCHNORR Tanja, Historie und Recht des Aufsichtsrats – Deutsche Erfahrungen als Beitrag zum Statut der Europäische Aktiengesellschaft 1991, Dissertation an der Juristischen Fakultät der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität Würzburg, 2000

SCHOLDERER Frank: Unabhängigkeit und Interessenkonflikte der Aufsichtsratsmitglieder, *NZG*, Heft 5, 2012

SCHOUTEN Michael C., The Case for Mandatory Ownership Disclosure, MPRA Paper 14880, Munich Personal RePEc Archive, 2009

SCHULTE, The Debatable Case for Securities Disclosure Regulation, *Journal of Corporate Law*, n. 13, 1988

SCHWINTOWSKI Hans-Peter : Die „Opposition“ – Fehlender Strukturbaustein im System der gesellschaftsrechtlichen Corporate Governance ? *NZG*, Heft 36, 2013

SEALY L.S., The director as trustee, *CLJ*, n. 83, 1967

SEIBT Christoph H, Verbandssouveränität und Abspaltungsverbot im Aktien- und Kapitalmarktrecht – Revisited : Hidden Ownership, Empty Voting und andere Kleinigkeiten, *ZGR* 5, 2010

SEIDL David, Applying Comply-or-Explain : Conformance with Codes of Corporate Governance in the UK and Germany, Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper 389, 2009

SEYHUN N.H., BRADLEY M., Corporate bankruptcy and insider trading, Journal of Business, n. 70, 1997

SEYHUN N., Insiders' profits, costs of trading, and market efficiency, Journal of Financial Economics, n. 16, 1986

SHLOMO Jonathan Ben, NGUYEN Tristan, Requirements on Long-Term Remuneration : An Empirical Analysis, Journal of Current Issues in Finance, Business and Economics, vol. 4, n. 3, 2011

SIMON Joëlle, Le concept de gouvernance, Gazette du Palais, n. 240, 28 août 2014

SIMON Stefan, ZETSCHÉ Dirk, Das Vollmachtstimmrecht von Banken und geschäftsmäßigen Vertretern (§ 135 AktG nF) im Spannungsfeld von Corporate Governance, Präzesssicherung und prozeduraler Effizienz, ZGR 5, 2010

SIMPSON THACHER, Memorandum : Companies Should Review Insider Trading Policies in Light of "Expert Network" Cases,. 11 février 2011

SKJAERSETH Jon Birger, STOKKE Olav Schram, WETTESTAD Jørgen, Soft Law, Hard Law, and Effective Implementation of International Environmental Norms, Global Environmental Politics, v. 6, n. 3, Août 2006

SLERCA JR. Mário, Controle judicial dos atos empresariais, RT, n. 640, février 1989

SPINDLER, Haftung und Aktionärsklagen nach dem neuen UMAG, NZG 2005, Heft 21

SPINDLER Gerald: Vergütung und Abfindung von Vorstandsmitgliedern, DStR, Heft 1 / 2, 2004

SPIRA Laura F., BENDER Ruth, Compare and Contrast : Perspectives on Board Committees, Corporate Governance, vol. 12, n. 4, oct. 2004

STEPHANBLÖME Markus: Der Unabhängigkeitsbegriff des Deutschen Corporate Governance Kodex, NZG, Heft 12, 2013

STRAUCH Mark : Der Sarbanes-Oxley Act und die Entwicklungen im US-Aufsichtsrecht, NZG, Heft 20, 2003, p. 952 – intensificação do controle

STRENGER Christian : Corporate Governance: Entwicklung in Deutschland und internationale Konvergenz, DStR, Heft 51/52, 2001

SULLIVAN Ruth, M&A Proxy Fights rise in Europe, Financial Time, 09.12.2012

SYLVESTRE Stéphane, Le contrôle interne, Petites Affiches, 14 novembre 2003, n. 228

TAUB Stephen, Hedge Funds get into more Proxy Fights, Size not an Issue, Institutional Investor, 14 aout 2012

TAVARES GUERREIRO José Alexandre, Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas, RDM 42, avril-juin 1981

TEBOUL Georges, ROUSSEL GALLE Philippe, Gazette du Palais, 11 décembre 2011, n. 342

TEICHMANN Christoph, EU-Aktionsplan zum Gesellschaftsrecht: Transparenz, Aktionäre und Konzernrecht, BB, n. 3, 2013

THANNISCH Rainald, Reorienting Management Remuneration Toward Sustainability : Lessons from Germany, in 'The Sustainable Company, a new approach to corporate governance, ETUI, 2011

THAMM Robert, Die Organisationsautonomie der monistischen Societas Europaea bezüglich ihrer geschäftsführenden Direktoren, NZG, 2008

THIBIERGE C., Le droit souple – Réflexion sur les textures du droit, RTD Civ 2003

THOMPSON Robert B., Preemption and Federalism in Corporate Governance : Protecting Shareholder Rights to vote, sell and sue, Law and Contemporary Problems, Duke Law Journal, vol. 62, n. 3, 1999

THOMSON Kevin J., DAMIANI Lisa, FRIDMAN Richard, When 'No' Means 'Maybe' – The State of the 'Just Say No' Defense in Canada, The 2011 L'expert / American Lawyer Guide to The Leading 500 Lawyers in Canada, 2011

TORQUATO Avolio Luiz Francisco, A criminalizacao do *insider trading* no Brasil e seu contributo para o direito penal economico, RT, v. 850, aout 2006

TROUET, Die Hauptversammlung - Organ der Aktiengesellschaft oder Forum der Aktionäre ?, NJW, Heft 20-21, 1986

TSCHÖPE Ulrich, WORTMANN Florian, Der wichtige Grund bei Abberufungen und außerordentlichen Kündigungen von geschäftsführenden Organvertretern, NZG, Heft 5, 2009

TUNC André, Le Rapport Viénot sur le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées, Revue Internationale de Droit Comparé, vol. 48, n. 3, juil. Sep. 1996

VASCONCELOS GALLON Alessandra, BEUREN Ilse Maria, HEIN Nelson, Revista de Informacao Contábil, v. 1, n. 2, oct.-déc. 2007

VATINET Raymonde, Les conventions réglementées, Rev. sociétés 2001. 561

VETTER Eberhard, Der Prüfungsausschuss in der AG nach dem BilMoG, ZGR 4, 2010

VIANDIER A., CAUSSAIN J.-J. Note Cass. Com., 4 mai 1999 : JCP E 1999 p. 1237, n. 2

- VIANDIER A., CAUSSAIN J.-J. Note CA Versailles, 11 fév. 1988 : JCP 1988, II, 15292
- VIDAL Dominique, Note – L'information des administrateurs par le président du conseil d'administration n'est pas seulement portable ; elle doit encore être antérieure à la réunion, Bulletin Joly Sociétés, n. 3, 1 mars 2003
- VIRGOS Miguel, GARCIMARTIN Francisco, The European Insolvency Regulation : Law and Practice, Kluwer, 2004, p. 7
- VOLK Gerrit : Deutsche Corporate Governance-Konzepte, DStR, Heft 10, 2001
- VON BÜREN Roland, Konzernrecht, Seminaire à l'Université Berne, Semestre d'Eté, 1999
- VON SCHENCK: Die laufende Information des Aufsichtsrats einer Aktiengesellschaft durch den Vorstand, NZG, Heft 2, 2002
- WALD Alexandre, A Protecao dos Acionistas Minoritários na Alienacao do Controle de Companhias Abertas, Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, n. 34, 2007
- WALD Arnaldo, Do regime legal do conselho de administracao e da liberdade de votos dos seus componentes, RT, v. 630, avril 1988
- WALTER J.E, The use of borrowed funds, Journal of Business, vol. 28, avril 1955
- WEBER-REY Daniela, Ausstrahlungen des Aufsichtsrechts (insbesondere für Banken und Versicherungen) auf das Aktienrecht – oder die Infiltration von Regelungssätzen ?, ZGR 2-3, 2010
- WEISS Elliott J., SCHWARTZ Donald E., Using Disclosure to Activate the Board of Directors, Law and Contemporary Problems, v. 41, n. 3, Eté 1977
- WESTON J.F., Norms for debt levels, Journal of Finance, vol. 9, mai 1954
- WICKE Hartmut: Der CEO im Spannungsverhältnis zum Kollegialprinzip - Gestaltungsüberlegungen zur Leitungsstruktur der AG, NJW, Heft 52, 2007
- WIGLEY Thomas, "The Kyoto Protocol: CO₂, CH₄, and Climate Implications, Geographical Research Letter, vol. 25, 1998, as cited in Patrick J. Michaels, Long Hot Year: Latest Science Debunks Global Warming Hysteria, Policy Analysts No. 329 (Washington, D.C.: CATO Institute, 31.12.1998).
- WINDBICHLER C., Cheers and Boos for Employee Involvement : Co-Determination as Corporate Governance Conundrum, EBOR, n. 6, 2005
- WINTER Jaap, Corporate Governance Going Astray – Executive Remuneration Built to Fail, DSF Paper, n.5, Août 2011
- WOHLMANNSTETTER Gottfried, Risikomanagement nach dem BilMoG, ZGR 2-3, 2010

WYMEERSCH E., The Enforcement of Corporate Governance Codes, Journal of Corporate Law Studies, vol. 6, n. 1, 2006

WYNN-EVANS Charles, The Companies Act 2006 and the Interests of Employees, Industrial Law Journal, vol. 36, No. 2, June 2007

XUAN Yuhai, Empire-Building or Bridge-Building ? Evidence from the new CEO's Internal Capital Allocation Decisions, The Review of Financial Studies, v. 22, n. 12, 2009

ZETZSCHE Dirk : Die neue Aktionärsrechte-Richtlinie: Auf dem Weg zur Virtuellen Hauptversammlung, NZG, Heft 18, 2007

ZIEMONS Hildegard: Beraterverträge mit Mitgliedern des Aufsichtsrats, GWR, Heft 20, 2012

Index Alphabétique

Les numéros renvoient aux numéros de pages

| | |
|--|---|
| Action | 32, 38, 39, 41, 172, 217, 224 |
| Action de préférence | 38, 224 |
| Action sociale ut singuli | 121, 122, 123, 124, 125 |
| Actionnaire | 32, 83, 95, 163, 187, 215, 232, 254, 370, 379 |
| Administrateur | 23, 82, 138, 204, 260 |
| Assemblée générale d'actionnaires | 121, 147, 163, 172, 196, 220, 258, 370 |
| Code de gouvernement d'entreprise | 26, 42, 67, 156, 225 |
| Codétermination – <i>Mitbestimmung</i> | 37, 61 |
| Conseil d'administration | 54, 61, 147, 260 |
| Conseil de surveillance | 61 |
| Délit d'initié | 278, 280, 295 |

| | |
|------------------------------|---------------|
| Directoire | 61 |
| Environnement | 317, 319, 333 |
| Groupe de sociétés | 347, 348, 369 |
| Offre publique d'acquisition | 245, 246, 258 |
| Rémunération | 138, 140, 154 |
| Responsabilité | 82, 305, 335 |